全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Warren

每一个普通人都可以从巴菲特身上获益。

Buffett

全面解读巴菲特

[美] 罗伯特·P. 迈尔斯 (Robert P. Miles) 著　夏淼　丁冬梅　等译

Wealth



高等教育出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Warren Buffett

F279.712
69

全面解读巴菲特



[美] 罗伯特·P. 迈尔斯 (Robert P. Miles) 著　夏淼　丁冬梅　等译

Wealth



高等教育出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书版权登记号：图字：01－2004－3582

Warren Buffett Wealth: Principles and Practical Methods Used by the World's Greatest Investor by Robert P. Miles
Copyright © 2004 by Robert P. Miles. All rights reserved.

Original language published by John Wiley & Sons, Inc., All rights reserved. Simplified Chinese translation edition jointly published by John Wiley & Sons, Inc. and HEP Publishing House.

图书在版编目（CIP）数据

全面解读巴菲特／（美）迈尔斯（Miles,R.P.）著；夏淼，丁冬梅等译．—北京：高等教育出版社，2005.10
书名原文：Warren Buffett Wealth
ISBN 7－04－017841－9

Ⅰ.全… Ⅱ.①迈…②丁… Ⅲ.①巴菲特，W.－生平事迹②股票－证券投资－经验－美国
Ⅳ. K837.125.34②F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2005）第 100813 号

策划编辑 王飞龙　**责任编辑** 王飞龙　**责任印制** 宋克学

出版发行	高等教育出版社	**购书热线**	010－58581118
社　　址	北京市西城区德外大街4号	**免费咨询**	800－810－0598
邮政编码	100011	**网　　址**	http://www.hep.edu.cn
总　　机	010－58581000		http://www.hep.com.cn
		网上订购	http://www.landraco.com
经　　销	北京蓝色畅想图书发行有限公司		http://www.landraco.com.cn
印　　刷	北京中科印刷有限公司		
开　　本	720×1000 1/16	**版　　次**	2005年10月第1版
印　　张	18	**印　　次**	2005年10月第1次印刷
字　　数	259 000	**定　　价**	32.00元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题，请到所购图书销售部门联系调换。
版权所有　侵权必究

物料号 17841－00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

郑重声明

高等教育出版社依法对本书享有专有出版权。任何未经许可的复制、销售行为均违反《中华人民共和国著作权法》，其行为人将承担相应的民事责任和行政责任，构成犯罪的，将被依法追究刑事责任。为了维护市场秩序，保护读者的合法权益，避免读者误用盗版书造成不良后果，我社将配合行政执法部门和司法机关对违法犯罪的单位和个人给予严厉打击。社会各界人士如发现上述侵权行为，希望及时举报，本社将奖励举报有功人员。

反盗版举报电话：(010) 58581897/58581896/58581879

传　　真：(010) 82086060

E - mail：dd@hep.com.cn

通信地址：北京市西城区德外大街 4 号
高等教育出版社打击盗版办公室

邮　　编：100011

购书请拨打电话：(010)58581118

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致我的英雄们：

蒂莫西·约翰·迈尔斯

利奥·麦克罗辛

罗斯·斯泰格利茨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

尽管写作与演讲的技巧各有不同，但是书面及口语的表达方式共同形成了本书的风格。因此，我非常感谢数以百计的协会、公益性俱乐部、学生团体、非营利组织、书店、书友会、投资人俱乐部、地区和国际性的商会、投资委员会、财富问题研讨会、大学、私营及公众公司，感谢他们邀请我讨论沃伦·巴菲特（Warren Buffett）和伯克希尔·哈撒韦公司（Berkshire Hathaway）。

多蒂·沃特兹（Dottie Walters）、福里西娅·费拉拉（Felicia Ferrara）、达夫·贝尔（Dave Bell）、卡伦·博斯特（Karen Post）、罗宾·温特兹（Robyn Winters），以及其他许多全国演讲协会的成员帮助我使这本书增色不少。这本书应该献给珍妮特·赖特（Janet Wright），是她建议我将《巴菲特与首席执行官》（*Buffett CEO*）的CD——57位加拿大首席执行官的现场讲话录音——寄给南丁格尔·科南（Nightingale Conant）公司，后者是世界上音频节目最大的生产商及经销商。丹·斯图泽尔（Dan Strutzel），南丁格尔·科南公司的新产品开发经理，刚刚完成的一项市场调查结果显示，听众们希望听到与沃伦·巴菲特有关的音频节目。这次沟通的结果使我录制了一个6小时、分为12个部分的音频系列节目，名字叫做《如何像沃伦·巴菲特一样创建财富：世界上最伟大的投资者所用的原则和实战方法》（*How to Build Wealth Like Warren Buffett: Principles and Practical Methods Used by the World's Greatest Investor*）。

如果你喜欢这本书——一个音频节目的延伸，那么所有的赞美都应归功于珍妮特；如果你在本书中一条有关财富的新理念也没有得到，或者没有采用与沃伦·巴菲特相似的原则投资，那么所有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过失都应归罪于我。不管怎样，我都非常感谢珍妮特，感谢她在这本书创作过程中给予我的所有支持、热忱及鼓励。

当被邀请在澳大利亚的一个沃伦·巴菲特财富研讨会用半天时间发表演讲时，我很激动。这个研讨会是由位于澳大利亚悉尼的环球演讲社（Global Speakers Bureau）的苏茜·克里斯蒂（Susie Christie）及她的助手多纳·巴纳尔（Donna Bunnell）发起的。这本书里所用的很多图表都是从我在悉尼和墨尔本为弗里曼·福克斯（Freeman Fox）财富论坛的听众所做的现场演讲中衍生而来。我与丽莎·卡蒂甘（Lisa Cadigan）领导的论坛小组和他们的首席执行官彼得·斯潘（Peter Spann，澳大利亚最知名的理财培训专家）的会晤非常愉快。



在美国，总部位于犹他州洛根市（Logan）的由赖恩·费舍尔（Lyn Fisher）领导的财经讲坛演讲社（Financial Forum Speaker's Bureau）是我演讲事业的另一处阵地。我们的朋友还曾邀请我去北方演讲过很多次。加拿大蒙特利尔 Interlogic 公司的首席执行官尼克·马特尔（Nicole Martel），曾邀请我在他们的年度高管大会上演讲。此外，来自伯克希尔·哈撒韦证券公司和加拿大 AIC 基金会的杰奥弗里·卡尔顿（Geoffrey Carlton）、米歇尔·李·秦（Michael Lee-Chin）、杰瑞·山图里（Jerry Santulli）、杰夫·霍尔（Jeff Hull）、萨拉·图克（Sarah Tucker），以及杰西卡·麦克奈特（Jessica McKnight）都是我忠实的客户。

帮助我将声音传递到第三个大洲的是诺曼·兰特洛普（Norman Rentrop），他和他的搭档安吉斯·哈尼（Andreas Hahne）、桑德拉·维特切特（Sandra Witschet）一起，共同组织了在德国波恩的一个为期一天半的研讨会。诺曼还为我做了同声传译，将我的演讲翻译成德语，以便于那些不懂英文的欧洲听众也能理解我的意思。

我还很感谢罗斯·布雷顿（Ross Brayton）给我的反馈及深刻的建议。我还欠郭文迪一个人情，他是奥马哈市内布拉斯加大学的一位教授，他每年都会邀请我给他的学生做演讲。感谢 UNO 电视的执行制片人及导演盖瑞·里派尔（Gary Repair），以及他的兢兢业业的团队。他们指导我走入了视频节目开发与运营这个独特的世界——



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感谢米歇尔·沙文（Michael Shearn）及他的朋友约翰·纽曼（John Newman，他只看一本书的致谢部分："你好，约翰！"），感谢他们给我的建议、支持和鼓励。

感谢拉尔夫·马洛伊（Ralph Malloy），他是奥马哈市第114大街上的一家DQ冰激凌店（Dairy Queen）的老板，感谢他协助我主持伯克希尔·哈撒韦公司年会前的接待工作和作家笔会。吉姆·罗斯（Jim Ross），奥马哈机场水石书店（Waterstones Booksellers）店主，他使DQ店的接待工作格外成功。他是一位乐于助人的好朋友，对于每一位写巴菲特的作者来说都是很有价值的资源。

在过去的5年，伯克希尔·哈撒韦公司的全资子公司喜斯糖果（Sees Candy）公司开放了在洛杉矶的生产、包装及运输设施。每年春天，在召开查理·芒格（Charlie Munger）主持的维斯克财经年会（Wesco Financial）之前，都会有一个特别的参观——即参观这些设施。这次参观的领队，也是在喜斯糖果公司长期担任首席执行官的查克·赫金斯（Chuck Huggins）和他的团队。由客服主任达夫·哈维（Dave Harvey）所领导，还有各个层面的喜斯糖果公司的同事共同为这次活动的成功举办付出了心血。



协助发起每年在洛杉矶举办的格雷厄姆—巴菲特出版物论坛的罗兰·山克（Roland Shank），是最主要的收藏有关巴菲特的书籍的人，同时参与发起此项活动的还有证券经纪人及出版商里奇·罗克伍德（Rich Rockwood）和亚当·琼斯（Adam Jones）。

加拿大蒙特利尔的国际投资项目经理法兰克斯·罗肯（Francois Rochon）及澳大利亚悉尼的韦恩·彼得斯（Wayne Peters）指导并提供了本书中的几幅图。我想感谢克里斯·奥利本（Chris Wholeben）和克里斯汀·弗莱德（Kristen Friend），感谢他们为我提供了技术支持，以及他们在Excel及PowerPoint上的专业知识和制图的才能。

特别感谢The Motley Fool网站、汤姆、大卫·加德纳（David Gardner）和赛琳娜·玛瑞吉安（Selena Maranjian），感谢他们为所有的投资者创造了一个个人财经论坛。



我感谢伯克希尔·哈撒韦公司及相关的附属公司的职员们：沃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伦·巴菲特、他的助理戴比·博森克（Debbie Bosanek）和查理·芒格（Charlie Munger）。感谢维斯克财经年会的罗伯特·伯德（Robert Bird）及杰弗瑞·贾克布森（Jeffery Jacobson），R. C. 威利家具公司（R. C. Willey Home Furnishings）的比尔·恰尔德（Bill Child），Acme Brick 建材公司的哈罗德·米尔顿（Harrold Melton），赫尔兹堡钻石公司（Helzberg Diamonds）的巴奈特·赫尔兹伯格（Barnett Helzberg）和杰夫·考曼特（Jeff Comment），《布法罗新闻》（Buffalo News）的斯丹·利普西（Stan Lipsey），波仙珠宝行（Borsheim's Jewelry）的苏珊·雅克（Susan Jacques），贾斯汀男靴公司（Justin Boot）的兰迪·沃特森（Randy Watson），GEICO（盖格汽车保险公司，以下简称 GEICO）的卢·辛普森（Lou Simpson），费奇海默公司（Fechheimer）的布莱德·金斯德勒（Brad Kinstler），飞安国际公司（FlightSafety International）的阿尔·尤尔奇（Al Ueltschi），NetJets 飞机租赁公司的凯文·罗素（Kevin Russell），内布拉斯加家具店（Nebraska Furniture Mart）的路易（Louie）、艾夫（Irv）和龙·布拉姆金（Ron Blumkin）。

没有导师的帮助，很少有人能够有所成就。在让出版商注意到我的过程中，起了最重要作用的人是珍妮特·洛维（Janet Lowe），一位多产的作家。她和威利父子出版公司的编辑蒂姆·翰德（Tim Hand）在出版我第一本书时起了很大的作用。知识产权律师肯·施维炎（Ken Sweezy）帮助我在没有危害到作者和出版商之间的微妙关系的前提下，签署了音频和图书出版物的合同。

这里要特别提一下安迪·基尔帕特里克（Andy Kilpatrick）。在给沃伦·巴菲特及伯克希尔·哈撒韦公司编制编年史的过程中，他从未停止过对我的帮助。这些都被记录在每年两期的名为《永恒的价值》（*Of Permanent Value*）的补充性出版物中。

感谢约翰·威利父子出版公司（John Wiley & Sons）的琼·奥尼尔（Joan O'Neil）和执行主编戴比·英格兰德（Debby Englander），还有大卫·普夫（David Pugh）、乔治·弗里德曼（Greg Friedman）、阿里克谢·梅邸斯（Alexia Meyers）、艾里森·巴姆伯格（Alison Bamberger）、艾迪特·萨哈（Aditi Shah），以及 P. J. 坎普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贝尔（P. J. Campbell）。这本书确实是在我的特约编辑路丝·米尔斯（Ruth Mills）的巧手编整下成型的。一位作家如果能够有像路丝这样的人并肩作战真算是有福了。

感谢我的朋友们：约翰·鲍姆（John Baum）、维特·维娜梅克（Whit Wannamaker）、李·巴枯宁（Lee Bakunin）、翰德瑞克·莱博（Hendrick Leber）、内格尔·利托伍德（Nigel Littlewood）、斯丹·塔斯克（Stan Teschke）、卡米莉·罗伯茨（Camille Roberts）、格里格·艾克西恩（Greg Ekisian）、肯·沃尔特斯（Ken Walters）、约翰·布赖恩特（John Bryant）、汤姆·哈斯汀（Tom Hastings）、约翰·卡沃（John Cavo）、本·基顿（Ben Keaton）、约翰·泽曼诺维奇（John Zemanovich）、威尔·哈瑞尔（Will Harrell）和弗兰克·布克尔（Frank Booker）。他们给我指出了正确的方向。高中的伙伴、大学的室友及生意伙伴蒂姆·克莱瑞（Tim Cleary）及吉姆·克拉瑟纳（Jim Klaserner）使我成为了一个更成熟的商人，进而成为了一个更优秀的投资者。

感谢我的家人——特别是我的女儿，玛丽珀斯（Marybeth）——她对我特别地理解和支持。我母亲也很支持我，虽然在不到12个月的时间里她先后失去了她的母亲、兄弟、儿子及侄子，但仍十分坚强。感谢凯蒂·迈尔斯（Katie Miles）——我的侄女，她父亲曾经是我的偶像。感谢我的侄女萨拉（Sarah），她喜欢阅读、写作、讲笑话和做拼字游戏。我的朋友南希·佩罗特（Nancy Pellotte）和我也同样拥有萨拉那个年龄的人所有的幽默感和激情。

罗伯特·P. 迈尔斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

“财富是思考的产物。”

——艾恩·兰德（Ayn Rand）

如果你在1956年投资给沃伦·巴菲特10 000美元——那时他刚刚创立了自己合伙制的投资公司，在扣除所有的费用、开销及税金后，这笔投资的价值在今天会超过3亿美元。

巴菲特令人啧啧称奇的成功因为下面的这些特点而显得更为出众：他不拥有任何专利，没有发明一项新技术或者新的零售概念，甚至没有开创一家自己的企业。他成功的秘诀对于商业世界的任何人都是公开的：勤奋的修炼和坚持价值投资的原则。

这个创造了1 000亿美元资产的人（他仍在继续努力创造更多），证明了通过投资其他人的企业创建财富没有秘密可言，这对于每一个普通人来说都是一个好消息。通过运用同样的原则和方法，你也可以创造财富、积累财富并将其留给后代。

这本书讲述了一个霍雷肖·阿尔杰（Horatio Alger，19世纪美国作家，其创作的小说都以白手起家的草根英雄故事为主题。——编者注）式的故事，你可能从未想过这种故事会成为现实。这是关于一个男人不靠继承遗产、不靠接管家族企业而起步，不靠做其他人做过的事、不靠内部消息或者特殊的关系、不靠高薪或者股票期权，但却创造了巨额财富并且计划将其全部回馈给社会的故事。

这本书的前提假设是：仔细地选择一个企业进行投资，并且一辈子持有——希望是几辈子——该项投资，你就能够创造巨大的财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富。

要变得富有很容易：生下来就富有，或者通过婚姻，以及中彩票大奖。但是多数人都像沃伦一样，是通过拥有一个企业并且量入为出而变得富有的。对于我们很多人来说，拥有一个企业的最好方式是通过股票市场购买企业的一部分所有权，就像沃伦·巴菲特所做的那样。如果你确实擅长投资和管理，那么你可以运用你的企业的收益去购买更多的其他企业的股权并最终拥有那些企业。

巴菲特创造财富的基础不是你认识谁，而是你了解什么；不是你有多少钱，而是你怎样使用你的钱。



我写这本书是为了告诉读者一个通过投资股票市场而成为亿万富翁的人的故事，这样的人，全世界也没有几个。这里所讲的投资股票市场就是通过参股其他人的企业，一步步收购其股权，最终将之变为你的全资子公司。

关于沃伦·巴菲特我已经撰写了两本书，并且发表了无数的演讲。他是我最喜欢并且最有激情的话题，我希望当你读完这本书时，巴菲特的故事也能成为你最喜欢和最有激情的一个话题。希望本书的读者除了了解他的性格及人生经历之外，还能领悟他核心的投资原则和技巧。

沃伦·巴菲特是一位价值型投资者和一位价值管理者。幸运的是，他能选择那些他绝对喜欢、欣赏、尊敬和信任的人一起工作。沃伦投资价值型企业，这个企业必须有一个价值观正确的管理者。他鼓励他的经理用一流的方式做一流的企业。

巴菲特的企业集团——伯克希尔·哈撒韦公司，已经在纽约证券交易所公开上市（其股票［A 股代号为 BRK. A，B 股代号为 BRK. B］的价格在世界各地都是数一数二的），目前是世界上第 25 大雇主公司，有超过 16.5 万名雇员；他的 NetJets 子公司按照其所拥有的喷气式飞机的数量，可以被称为全美第六大航空公司。巴菲特操持着所有这一切，而他并没有雄伟的总部大厦，没有庞大的机构，没有管理层股票期权，没有可笑的财务，没有游艇，没有劳斯莱斯汽车，没有豪宅或者象征财富的收藏癖好。但是沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拥有最长的首席执行官在位时间——39 年，并且这个数字还在增加。

我可以给你一点对沃伦投资纪录的概念性认识。想一想，道琼斯工业平均指数（Dow Jones Industrial Average——DJIA，以下简称道琼斯）从 20 世纪初的 66 点增长到最近的 11 000 点；1971 年形成的纳斯达克指数（NASDAQ），从 100 点增长到 20 世纪末的大约 2 000 点；而伯克希尔·哈撒韦公司在沃伦·巴菲特的管理和领导下，从 1962 年开始收购其他公司时起，每十年都会增加一个零，原始股的价格从每股 7 美元涨到 70 美元、700 美元、7 000 美元，直至超过了 70 000 美元。

沃伦做到了这一切，而他并没有进行任何恶意收购，没有大规模的裁员，没有要求股东再追加投资，没有大的管理层人事变动或者重组，没有对很有前途的新经济股票或者对处于转型期的企业进行冒险投资；更令人瞩目的是，他是在没有给自己或其他任何人发放股票期权的情况下，在仅付给自己不超过 10 万美元薪水的情况下，是在没有享受大多数首席执行官享受的正常的优厚待遇的情况下，在从来没有出售过他公司的一股股票的情况下，实现这些成就的。



沃伦使他自己成为了一个亿万富翁，以及世界上最富有的人之一。同时，他也为他的合作伙伴和股东创造了巨额的财富。他每为自己、为他的家庭以及他的基金会创造 1 美元的财富，就为其他人创造超过 2 美元的财富。

我为什么决定写这本书

首先我想介绍一些我的背景。我开始是作为一个投资方面的学生开始我的职业生涯的。我曾经犯过所有经典的投资错误。我从美国最好的商学院之一毕业，当时我不知道沃伦·巴菲特以及所有投资都是价值投资这个简单的概念。

30 年来，我尝试了所有错误的投资行为。最后，我问自己："谁是投资界的领袖，我能从这个人身上学到什么？"答案当然是沃伦·



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特。因此我求知若渴地学习他所说的每一句话及写的每一篇文字。1996 年当他的公司开始发行 B 股时，我购买了他的股票（B 股只相当于其 A 股的股票价格及经济价值的 1/30），从那时到现在我的投资本金已经翻了一番多。

对于我撰写关于沃伦·巴菲特的事迹的理由，你或许会认为比较有趣。我认为这个人和他的投资工具是如此奇妙，我可以找出 101 个你应该拥有它的理由。因此，在连续 101 天的时间里，在 The Motley Fool 网站的论坛上，我每天都贴上一条应该拥有他的股票的新理由。例如，想想看，伯克希尔·哈撒韦公司的股票是惟一一支发行股东手册的股票，每年的股东大会是所有上市公司中最盛大的之一，大约有 15 000 名股东从全美 50 个州及许多其他国家来到内布拉斯加的奥马哈。让我高兴的是，沃伦读了我在互联网上所写的关于他和伯克希尔·哈撒韦公司的文章，而且允许我出版《拥有世界上最伟大的投资的 101 个理由》（*101 Reasons to Own the World's Greatest Investment*）这本书。我出版了这本书，让我深感荣幸的是，沃伦订购了 10 本给他的董事会看。



我这本书——是写给其他投资者的——引起了其他学习巴菲特投资战略的人的共鸣。我先是自费出版了这本书，修订版后来由约翰·威利父子出版公司出版。

我在这本书之后的下一个计划是采访 20 个直接向沃伦·巴菲特报告的首席执行官，然后撰写了《沃伦·巴菲特的首席执行官》（*The Warren Buffett CEO*）。当草稿完成时，我受邀来到奥马哈，在一个个人投资会议上演讲。沃伦邀请我共进午餐，结果这顿午餐我们吃了两个小时。期间，我们谈论了很多话题。结束时，我把我的 400 页的草稿给了他。他一口气把它读完，然后在第二天早晨 6 点 50 分给我打电话，说他只发现了 6 处事实方面的错误，并说对于 400 页的文章来说这不算太糟。幸运的是，我有一个星期的时间来修正这些错误。一如他平常的风格，对于书的编辑方面他未作任何评论，而是仅仅指出了事实方面的错误。

沃伦又一次对我非常热心，他在致股东的信中及 2002 年春季的年会上都推荐了这本书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这两本书的出版使我有了一个新的职业——作为一个职业的演说家讲解沃伦·巴菲特管理和投资的原则及方法。南丁格尔·科南公司，世界上最大的音频制品的生产商及经销商，注意到了我，邀请我做一个新的录音系列节目，名叫《如何像沃伦·巴菲特一样创建财富：世界上最伟大的投资者所用的原则和实战方法》，这是一个6小时、共分为12个部分的录音节目。这是能够买得到的有关沃伦·巴菲特的第一个全面的录音制品。这本书是我的录音节目及研讨会现场演讲的书面版本及延伸。

完全告白



我郑重声明，我没有经沃伦·巴菲特的授权，没有从他那里获得任何报酬，沃伦·巴菲特没有选择我或者批准我写这本书。我不是他的代言人；相反，我只是作为热心的观察者及投资者群体的一员，将我观察的结果与大家分享。出于礼貌，也是我通常的做法，我事先将草稿寄给了巴菲特，出版后，我会将成书寄给他一本。

我与沃伦有过几次接触，包括两次拜访他的办公室、一次令人愉快而且活跃的、历时两小时的午餐，一次45分钟的电话谈话。我曾参加庆祝他70岁生日，我们通过很多封信。他对工作非常严肃而专注，尽管他一天收到多达200封信，但都会当天回复。

请注意我本性的偏好。我是伯克希尔·哈撒韦公司长期的股东，但是我从未受雇于伯克希尔·哈撒韦公司或者其任何一家子公司。我有幸见到并采访了巴菲特手下大多数的首席执行官（现在已经超过50位，每年都新增加3～4位）。

这本书里提到的任何一支股票都不是为了推荐你去买或者卖。如果你遵循这本书里的建议，我不会得到或者损失任何东西。我希望你能受益于我的经验和我的观察结果——一位40多岁的个人投资者和投资顾问的经验和观察结果，这个人犯了30年的投资错误后，发现了世界上最伟大的投资者的方法。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于创建财富，这本书能教给你什么

我希望你会想要在身后留下一个更好的世界——就像沃伦那样——通过量入为出地生活以及将你的一部分财富回馈给社会。像沃伦一样，大多数人会发现，拥有一个企业的最好方式是通过股票市场拥有这个企业的一部分股权。如果你最后能在投资和管理运作中游刃有余，就可以运用你的投资收益去购买更多其他企业的所有权并最终拥有那些企业。通过投资一个企业来积累财富，可能比自己开一家公司并管理这家公司要容易。这一直是沃伦·巴菲特的战略。



我写这本书的目的是为了帮助你发现有钱和富有之间的区别。有钱就是钱很多，这在本质上是暂时的并且经常是转瞬即逝的。有钱意味着过度挥霍，而富有则是有知识，个人关系很成功，有幽默感并且有一套原则作为基础。

这本书关注的是如何使你变得富有的原则：创建财富，积累财富，将其传给后代，造福社会。不管你只采用其中的一些还是所有这些财富原则，都应该记住沃伦的这句话："金钱无法决定你有多健康或者有多少人爱你。"

一个人因他有什么而决定他是否有钱，因他是什么样的人而决定他是否富有。沃伦真正的财富并不是他拥有多少钱，而是他的价值观、从师之道、投资原则、管理战略、超常的训练以及天生的才能，再加上生在适宜的时代和地方的运气。

指出这本书无法实现哪些目的也非常重要。这里没有快速致富的捷径或者承诺，相反，倒是有一个慢速致富的方案。这本书涵盖了以我的能力所能观察到的巴菲特的投资原则和方法。当然，我不会许诺仅仅读这本书你就能成为一个亿万富翁，因为是否勤奋工作及如何运用这些原则最终还取决于你。



现在说一句这本书能做什么吧。我想起来有一位女士曾在最近的一次伯克希尔·哈撒韦公司的年会上站起来说："巴菲特先生，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有一股B股的股票……”他打断了她说：“那很好，女士，告诉你一个秘密，不要对别人说，我们两个人加起来拥有公司的一半。现在你有什么问题?”显然，超乎寻常的财富和永恒的原则使沃伦现在能够有一个平台和机会来传授和推广他的投资理念。他指出了看待投资的新方式、已经被实践证明的投资战略和一般不为人谈论或写到的方法。本书没有那些诸如“市场价格”之类的老套词汇，你会看到一些像“内部价值”这样的新名词。本书将把你的注意力从有钱和价格的外部表象带到财富和价值的内在实质上。

这本书探讨了看待风险的新方式。当大多数投资者认为风险是一支股票价格的易变性时，沃伦的世界说风险仅仅是不知道你在做什么；多数人认为“长期”是你在投资上损失你的钱的时间，但是，对于沃伦·巴菲特来说，“长期”就是永远。你还会遇到更多的新词汇，像“市场先生”，一个虚构的、醉醺醺的躁郁性精神病患者，象征着股票市场价格情绪化的大幅度波动，以及增长和价值投资之间的区别。沃伦的大学导师的投资哲学是：你的投资活动仅限于20个人生投资决策。所有权应该优先于仅仅为了交易而交易，理性的投资（思考）应该取代情绪化投资（行动）。甚至伊索，大约2 600年前的一位古代的智者，都能够为今天的投资指引方向——“我们思考得太少，计算得太多”。



综合运用沃伦·巴菲特的这套独特技巧——自信、选择正确的导师、形成正确的原则、节俭、耐心、训练有素、独立，以及有出众的才能、职业道德规范和价值观——你也能创建巴菲特这样的财富。我们讲到股票很特殊，当它因为某些原因削价出售时，对于业余的投资者来说就会缺乏吸引力。遗憾的是，很多人看待股票市场就像是购买珠宝一样，价格越贵越好。巴菲特的方法则相反，与一支股票的真实价值相比，折扣越大，他的兴趣就越大。

这本书是为不熟悉或者对沃伦·巴菲特及他的投资公司知道得不多的读者设计的，是写给那些时间有限无法去互联网上的www.berkshirehathaway.com看沃伦所写的文章的人的。对于厌倦了使用那些没有为他们产生丰厚的回报、没有为他们创造财富的投资原则和方法的人来说，这本书是最合适的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书的组织结构

第一章是以"想成为佼佼者，先学习佼佼者"这个简单的概念开始的。沃伦在各个领域，向每个专家及能工巧匠学习。第二章是关于沃伦一生的简短的叙述，以及一个亿万富翁诞生的故事，从很早的孩童时期到成人时期，从100美元到100万美元，到10亿美元，再到好几十亿美元；这一章还接着描述了巴菲特的记忆才能，以及他的天才和数字方面的过人能力如何使他变成一个令人称奇的财富创造机器。



第二章给出了巴菲特简要的投资历程。他没有创建自己的企业，而是非常精明地投资其他人的企业，刚开始是部分持股，然后是收购整个企业。

第三章提出了一个反问，你是哪种投资者？甚至，你是一个投资者吗？你是否很容易受别人影响？或者你是一个独立的思考者吗？你能对大众的疯狂举动视而不见吗？所有的投资必须从自我发现开始。这些问题的答案对于理解巴菲特的原则和方法至为关键。

第四章探讨了形成一种投资哲学的益处，而第五章将会问你是否了解你所拥有的东西。沃伦·巴菲特了解他所拥有的一切。他在做一项收购时，经常用数十年的时间研究一项投资。很多将企业卖给沃伦的投资人谈到，对于他们的企业沃伦比企业的所有者和创建者了解得还多。

这本书描述的财富计划展示了投资于"主街"而不是华尔街的理念，就像是第六章所谈论的。你的关注点必须是在企业和他们的评估价值上，而不是在市场上。一个企业是否是一个绝佳的投资对象与道琼斯工业平均指数是上涨还是下跌毫无关系。与很多财经顾问给你的建议正相反，第七章讨论了如何将你的投资集中在几支股票上，并且要为了持有而购进，甚至有可能持有一辈子。



在第八章，你将看到你能从沃伦·巴菲特的投资失误中吸取怎样的教训。第九章探讨了关于投资、财富及巴菲特的神话。下一位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特的五个投资原则是什么？第十章就描述了这五个原则，我认为你会发现那是一个很特别的、独立思考的人。我最喜欢的章节是第十一章，它讲了关于人生的课程。如果你不领悟性格、品行、信誉及节俭这些因素，你就无法理解财富。下面的事实可能会使你失望，或者会使你的内心感到温暖——地球上第二富的人并不比普通的大学学生过得更舒适，他只是旅行的条件更好一些。第十二章将巴菲特的财富描述为一生的征程，回顾了巴菲特的数十亿的财富是如何在 60 多年的时间里通过细致地运用投资原则和方法而创造出来的。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录



致谢

前言

001 第一章 想成为佼佼者，先学习佼佼者

027 第二章 亿万富翁的诞生：沃伦·巴菲特一生财富积累的历程

049 第三章 你是哪种投资者

077 第四章 形成自己的投资原则

095 第五章 了解你所拥有的

115 第六章 在“主街”上投资，而不是在华尔街投资

135 第七章 为了持有而购买，购买几支股票的很多股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录



155 第八章 如何从巴菲特的投资失误中吸取教训

179 第九章 关于投资、财富以及巴菲特的神话

195 第十章 下一位"沃伦·巴菲特"的五个投资原则

209 第十一章 沃伦·巴菲特关于拥有一个丰富人生的课程

235 第十二章 一生的征程

247 附录 格雷厄姆-多德城的超级投资者们

264 推荐读物

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

想成为佼佼者，先学习佼佼者

- 超级投资者团队——沃伦·巴菲特学习佼佼者的证明
- 创造超过 1 000 亿美元的财富
- 想成为佼佼者，先学习佼佼者
- 投资中的新经济模式
- 市场下跌的考验
- 结论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“是我们重复做的事情造就了我们。因此杰出是一个习惯，而不是一种行为”。

——亚里士多德

沃伦·巴菲特向各个国家及各个领域的佼佼者学习。他和泰格·伍兹（Tiger Woods）打高尔夫球，与马蒂娜·纳芙拉蒂诺娃（Martina Navratilova）打网球，与两次桥牌世界冠军得主莎伦·奥斯伯格（Sharon Osberg）打桥牌，他与阿诺德·施瓦辛格（Arnold Schwarzenegger）讨论健美训练和政治，和吉米·巴菲特（Jimmy Buffett）探讨音乐，和戴比·雷诺兹（Debbie Reynolds）谈论拍电影，和迈克尔·弗拉特利（Michael Flatley）谈论舞蹈。他和好朋友比尔·盖茨（Bill Gates）探讨科技的最近发明和未来趋势。世界上最好的首席执行官（Chief Executive Officer，以下简称 CEO）都抓住一切可能的机会向他求教，聆听他的宝贵建议。政客们经常特地在奥马哈停留，目的就是为了得到他的指点。总统、立法委员、司法部成员甚至是联邦储备委员会（Federal Reserve）主席，在每年一月份举行的华盛顿特区苜蓿俱乐部（Alfalfa Club）的年度晚餐会上都亲切地直呼他的名字。人们将自己的公司被巴菲特的控股公司收购视作一种荣幸。



事实上，沃伦不仅仅向佼佼者学习，他旗下的一家子公司能把世界上各个领域佼佼者中的佼佼者带到他身边，包括娱乐圈、体育界、企业界中集成功、财富和权力为一身的社会精英和大集团的首脑。巴菲特的 NetJets 公司现在每年都有 24 万个航班，运送 5 000 多名身价不菲的精英中的精英到 140 多个国家。NetJets 公司喜欢的一句宣传语是，任何身价在 2 000 万美元或者超过 2 000 万美元的人，都找不到比拥有他们的喷气式飞机更好的方式，来提升生活品质，使自己的旅行更加安全、可靠而又舒适，这就像不用当总统也能拥有空军一号一样。

电台脱口秀栏目（唐·爱莫斯）及夜间电视节目（大卫·莱特曼）的主持人经常会炫耀自己的喷气式飞机。不仅仅是运动员、娱乐界人士和音乐家，甚至有一位高层宗教领袖同时还是美国总统的精神顾问，也被这种顶级服务所吸引。即使是最大的商业巨头通用电气（GE）也购买



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了 NetJets 的股份，作为对他们自己飞机梯队的后备补充，以便能有合适的飞机在适当的时候用于适当的商业会议——所有这一切所花费的费用是按照实际使用的成本而定，而不是按照他们的股权而定。就像他们所说，买了一股股票，得到了一个飞机梯队。

超级投资者团队——沃伦·巴菲特学习佼佼者的证明

当然，巴菲特也向投资领域的佼佼者学习（就像你现在学习沃伦·巴菲特一样）。他通过观察和学习发现，最好的投资者是那些遵循价值型投资原则的人。他在讲课及写作时都提到了这一点。

作为一位经济学硕士，沃伦曾师从本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）教授及大卫·多德（David Dodd）教授学习证券分析。1984 年，在格雷厄姆与多德合著的《证券分析》（Security Analysis）一书最后一版发行 15 周年纪念日上，沃伦在母校哥伦比亚大学作了名为《格雷厄姆-多德城的超级投资者们》（The Superinvestors of Graham and-Doddsville）的演讲（详见附录）。

沃伦提出，那些超级投资者（一小群在资本市场上多年屹立不倒的人）阅读、理解并遵循了《证券分析》一书中所提到的价值型投资原则。这些人其实是来自格雷厄姆-多德城的知识分子社区（巴菲特用了《证券分析》的两位作者的名字来命名这个社区）。

他一直相信并且在这次演讲中证明了来自格雷厄姆-多德城的居民们在不同的股票上都获得了出色的投资回报，而且他们还将继续取得成功。巴菲特还强调普通的小投资者只要遵循格雷厄姆和多德的投资原则或者说是价值型投资原则，他们的投资组合也能取得比整个市场表现更好的收益。投资者们只要采取与巴菲特一样的原则及方法，即使不投资与巴菲特一样的股票，也一样能取得成功。

价值型投资，按照巴菲特对所有投资的描述，就是花 50 美分买到 1 美元资产的艺术和科学。他不仅发现并且命名了这个实质上存在但却未被大家认识到的格雷厄姆-多德虚拟之城，而且他还是这个虚拟之城中的第一位居民，并且是个称职的市长。而你在第十章里



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将读到，卢·辛普森现在是副市长。

因此，既然巴菲特学习各个领域而不仅仅是投资管理领域里的佼佼者，如果你也想力争上游，那么你也理所当然地就应该学习沃伦·巴菲特，学习这个投资领域中的佼佼者。

创造超过1 000亿美元的财富

要理解沃伦·巴菲特在创造财富方面所取得的深远成就，请看下面这笔账：每年挣100万美元并将其再投资，连续如此48年半，年息10%，最后总资产将达到10亿美元。按照任何人的标准，这都不能不算是一项伟大的成就。但是沃伦·巴菲特在他过去50年的投资生涯中，为他的股东们带来的回报是这个数字的66倍，为他自己带来的回报是这个成绩的36倍，加起来超过了100倍。而且，这还没有结束。他的合作伙伴查理·芒格说，“沃伦越老越炉火纯青”。



亿万富翁的财富

每年投资100万美元，年息10%，连续投资48年半，总资产为10亿美元

几十亿富翁的财富

每年投资1 000万美元，年息10%，连续投资48年半，总资产为100亿美元

巴菲特的财富

每年投资1亿美元，年息10%，连续投资48年半，总资产为1 000亿美元

巴菲特将他的股东们当成是合伙人。巴菲特的财富是与股东的财富一起创造出来的，而不是在牺牲股东利益的基础上实现的。图1-1显示，巴菲特刚开始的年薪是5万美元，现在的年薪是10万美元。在没有追加投资的情况下，他是怎样使个人资产从300万美元增长到350亿美元的——而这还是在他没有买卖过控股公司的一股股票、没有给自己发过认股权的情况下实现的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

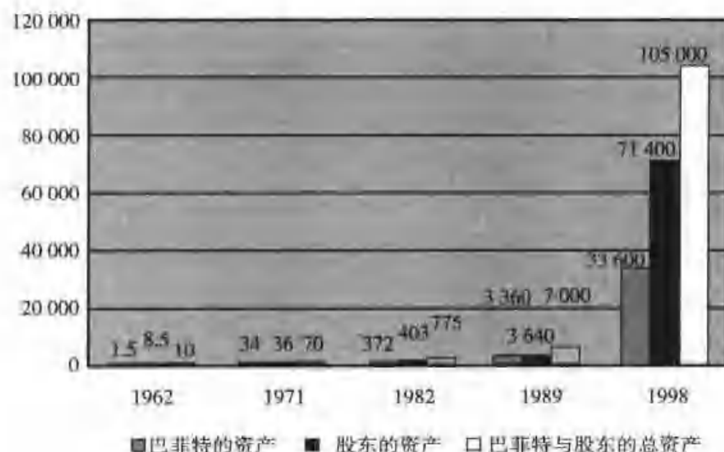


图 1－1 巴菲特和其股东的财富

资料来源：巴菲特致合伙人的信及伯克希尔·哈撒韦公司的年报（单位：百万美元）



读者们还需注意到除了他的薪水，沃伦在伯克希尔·哈撒韦公司之外还保有他的净财富的 1%，也就是 3 亿美元。每年提取 5%也就是 1 500 万美元，就能使他过上按照任何人的标准都不能不称为舒适的生活。

正如图 1－1、表 1－1 及表 1－2 所显示的，巴菲特在为他自己和他的家庭创造财富的同时也为他的合伙人及股东带来了财富的增长，并最终使整个世界受益，因为他的财富将来有一天会为世界上最大的基金会提供资金支持。1962 年，当巴菲特的净财富是 150 万美元时，他的股东的财富是 850 万美元，巴菲特与股东的总财富是 1 000 万美元；到 1971 年巴菲特 41 岁时，他的财富是 3 360 万美元，他的股东的财富是 3 640 万美元，总共 7 000 万美元；到 1982 年时，巴菲特的净财富攀升到 3.72 亿美元，他的股东的财富则积累到 4.03 亿美元，总共 7.75 亿美元；巴菲特在 1989 年时成了几十亿身价的富翁，净财富是 33.6 亿美元，他的股东的净财富是 36.4 亿美元，总财富是 70 亿美元。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1－1　巴菲特合伙公司的年度回报率与道琼斯指数的比较

年度	巴菲特的股东	道琼斯指数	增值
1957	9.3%	−8.4%	17.7%
1958	32.2%	38.5%	−6.3%
1959	20.9%	20.0%	0.9%
1960	18.6%	−6.2%	24.8%
1961	35.9%	22.4%	13.5%
1962	11.9%	−7.6%	19.5%
1963	30.5%	20.6%	9.9%
1964	22.3%	18.7%	3.6%
1965	36.9%	14.2%	22.7%
1966	16.8%	−15.6%	32.4%
1967	28.4%	19.0%	9.4%
1968	45.6%	7.7%	37.9%
总回报率	1403.5%	185.7%	1217.8%
年均回报率	25.3%	9.1%	16.2%

资料来源：巴菲特 1969 年 1 月 22 日致股东的信。请注意回报率是在扣除给股东的分成后—— 收益的 6%　　的 25%．增值栏代表巴菲特给股东带来的收益与道琼斯指数收益的差额。

表 1－2　巴菲特是如何为自己及股东创造财富的

（单位：万美元）

年 龄	年 度	股东财富	个人财富
27	1957	10.51	0.01
31	1961	700	100
32	1962	1 000	150
33	1963	1 800	250
34	1964	2 600	350
35	1965	4 400	700
36	1966	5 400	800

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年 龄	年 度	股东财富	个人财富
37	1967	6 800	1 100
38	1968	10 400	2 500

资料来源：《巴菲特致股东的信》

1998年，巴菲特成为了一种商业文化的象征以及世界上第二富有的人，净资产达到336亿美元。他的股东还拥有714亿美元的财富，总共是令人吃惊的1 050亿美元。除非通过下列的方式，否则没有人能积累这么巨额的财富：出售自己公司的股票，发行管理层股票期权，追加投资，垄断一个新的工艺或专利，或者是自己开办及拥有一个自己的企业。

财富通常可以通过4种方式获得：继承遗产、与有钱的人结婚、中六合彩或者拥有自己的企业。所有的财富不管通过什么方式获得，要想长期保有必须持续地拥有一个企业并且对于产生的收入要量入为出。巴菲特的财富不是来源于遗产、婚姻、彩票或者是一个企业的所有权，而是来源于多家企业的所有权——从刚开始在股票市场买入一部分股票到最后全部买下整个企业。就像你将了解到的，沃伦对于他的收入总是量入为出并且从来没停止过为他自己及他的股东增加财富。他正朝着个人财富达到1 000亿的目标前进，在他和他的妻子去世后，他的基金会将每年捐出50多亿美元，并且会一直持续下去。

沃伦·巴菲特的控股公司伯克希尔·哈撒韦公司比其他任何一个公共或私营的企业巨头拥有的企业都多，而且涉及的行业领域也更广泛。但是，它没有分支机构或副总裁之类的职务来专管某项业务。巴菲特创造了一个很独特的企业团队。

与"福布斯400"财富榜上的其他很多富人不同，沃伦没有通过继承遗产、婚姻、中彩票或者拥有自己企业的方式创造财富。沃伦甚至没有创造任何新的投资方法。他的投资原则是从他的导师及早期的雇主那里学到的，即从他的父亲（一个奥马哈的股票经纪人及国会议员）和他的大学导师那里学到的。他那投资和商业上的非凡



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的成功不是来自于任何发明或创新方法，而是通过持续不断地采用那些古老的、以价值为基础的原则实现的。并且，令人称奇的是，这些原则都是很简单的常识，既易学又易于实行。

巴菲特的专业知识、天赋和技能体现在他能够正确地评估一个企业的价值，评估管理层的价值观（或者是否缺乏价值观），以低于企业本身价值的折扣价格购买这个企业，激励并留住有才能的管理者。接着他会重新调配盈余的资本，将这个绝招一遍一遍地复制——这实际上就是一个最高级的资本循环。如果你决定过量入为出的生活并且愿意学习和遵循他的方法，那么你也能变得非常富有。事实上，这些原则和切实可用的方法甚至都不是出自巴菲特，而是他的父亲及大学导师言传身教给他的。

巴菲特对于“资本家”的多层次定义

多数人认为资本家是运用资本生产产品或提供服务，并获取利润的人。巴菲特则从多个层面上重新定义了“资本家”。

智力，一个人天生的及后天培养的运用资本的非凡才智。

价值观，认真树立自己的道德规范及基本原则，以吸引并留住投资。

价值把握能力，以低于某资源实际价值的价格获得该资源的艺术。

资本，能够持续获得资源并将之分配到最能发挥它们作用的地方。

人力资源，选择并结交能够让你更出色的人。

社交能力，针对特定的事由建立合适的关系，使自己进入能带来更多更好的生意的圈子。

获得机会的能力，当有一个企业符合特定的收购标准时，使自己成为第一个被想到的人。

商业模式设计能力，营造一种企业环境，在这个大伞下，能够吸引各式各样的企业及各式各样的管理人才。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

循环投资能力，能成功地将一个企业盈余的资本分配到收购另一个企业的项目上，并使这个企业不断增长。

影响力，有能力影响美国国会，使他们能再给所罗门兄弟公司（Salomon Brothers，是巴菲特以前曾拥有部分股权的一家公司）一次机会，使 8 000 多名员工保住工作；还要有能力影响政府的各个分支机构：立法机构、司法机构及行政机构；能够吸引 50 多家世界范围的媒体来报道伯克希尔·哈撒韦公司的年会，而在其他时间则尽量减少曝光率。

请注意，如果你想不做大量的阅读和研究就投资他人的企业，你就不要指望能够变富。为了超过普通的投资者，你必须每天阅读并且乐在其中。很不幸，在这方面没有捷径可走。如果研究非你所好，那么你也许应该做一个被动的投资者，你最好还是投资到一种低成本的指数基金，这样花最少的时间你同样能取得与市场上普通投资者一样的成就。

想成为佼佼者，先学习佼佼者

沃伦·巴菲特为什么要向各个领域的佼佼者学习？这是因为佼佼者们的特质具有普遍性，并且可以被复制。佼佼者是那些某件事做得出色，并且会集中一生的精力来做好这件事情的人。历史上最伟大的高尔夫球员之一泰格·伍兹，每天光练习就要击打 500 个高尔夫球。泰德·威廉姆斯（Ted Williams），被认为是有史以来最棒的击球手，他将击球变成了一种科学并且就此写了一本书。他在棒球的击球区上画出 77 个格子，每个格子与棒球一般大小（横着 7 个格，竖着 11 个格）。根据他击打每个格子的能力，他给每个格子做上标记。通过只击打他所选择的打得好的区域，而不碰那些打得不好的区域，他成为了这个领域的佼佼者——击球手中的佼佼者。

如果沃伦·巴菲特能够向每个领域的佼佼者学习，为什么你不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能向他学呢？毫无疑问他是他所从事的领域中最棒的。如果你去研究一下他的投资、管理和经营记录，你很快就会知道，没有人能够望其项背。

投资的有些方面跟赌博非常相似。不知道你在做什么、不了解你所拥有的、买进卖出、听从相关利益方的建议、急于赚钱、依赖于运气而不是技能，这些都是赌博的表现。沃伦·巴菲特所用的投资和积累财富的方法更像是一种艺术或科学，并且是常人可以仿效的。

沃伦业余时间喜欢玩桥牌——一种讲究技巧的游戏，而不是靠运气的游戏。在这个游戏中，如何选择好正确的搭档可以左右最后的输赢。股票市场、投资和管理一个企业有同样的特征。选择好正确的合伙人是至关重要的。沃伦的桥牌搭档莎伦·奥斯伯格是两次全美桥牌冠军得主。她对桥牌如此投入，在她职业生涯的相当一段时间，打桥牌都是她的全职工作。巴菲特仔细地选择他所有的合作人，他不允许他的未来由机会和运气决定。



在持续追求卓越的过程中，沃伦每年都在家乡奥马哈主持世界上最大的股东年会，他邀请桥牌、双陆棋、拼字游戏和象棋界的大师们来展示他们的技艺。其中的一个象棋大师（美国仅有的 50 个中的一个）帕特里克·沃尔夫（Patrick Wolff）可以蒙着眼睛，与多达 6 个随便挑选的象棋挑战者同时下棋，他是凭记忆仔细地下每盘棋，而且在与多人下盲棋的比赛中很少输过。

为什么要邀请这些领域中的精英呢？因为这就是沃伦·巴菲特的本质，他尊重人才也被人才所吸引，这也正是他能吸引别人的地方。英雄惜英雄，才能赏识彼此的超群技艺。佼佼者喜欢寻找佼佼者，并以他们来衡量自己。

因为从事着热爱并且天生擅长做的职业，所以沃伦不相信退休这回事。他开玩笑地说他要在自己去世的 5 年后退休。让他提名一个接班人然后退休就像让毕加索（Picasso）停止绘画一样。伯克希尔·哈撒韦公司就是他的杰作，也是他的博物馆。





他亲手挑选中意的企业大师，将他们的企业杰作挂在伯克希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔·哈撒韦公司——这个企业的大都会博物馆里，并且激励他们继续画下去。沃伦拥有的全资子公司超过了100家：从DQ冰激凌（Dairy Queen）到世界图书（World Book），再到盖格汽车保险。同时他还拥有超过300亿美元的其他公司的普通股股份，包括可口可乐公司（Coca-Cola）、美国运通公司（American Express）和吉列公司（Gillette）。他的工作就是为企业艺术家或CEO提供颜料和画笔。他不要求开正式的会议或者作预算，除非有人问到，否则一般也不提出建议和忠告。同时他许诺他们的大师级的企业绘画作品不会被兼并，或者中途解散。他要求他的每个企业的经理团队都要怀着企业就是他们和他们的家庭惟一财产的心态去工作，要抱着这个企业至少在50年里不会被卖掉的信念去经营。

巴菲特与最早的股东的关系是，他保证每年给他们6%的分成，而后巴菲特可以得到利润的25%。

在1969年关闭了合伙投资公司后，巴菲特开始把注意力转向收购伯克希尔·哈撒韦公司，然后通过精心管理使其成为了一个商业巨头。巴菲特的投资纪录一直很辉煌。但是需要注意的是，在巴菲特合伙公司经营的13年中，其资产从10万美元增长到1亿美元，这比从1 700万美元（原先收购伯克希尔·哈撒韦公司时的平均成本）增长到1 000亿美元要容易得多。如果能够再从1 000亿美元增长到4 000亿美元，那将成为巴菲特最惊世骇俗的业绩。如果说有什么人能够做到这一点的话，那就非他莫属。表1-3显示了巴菲特的业绩与标准普尔500种股票指数（S&P500，以下简称标准普尔500指数）的对比，巴菲特的卓越纪录以及在过去的38年中他所带来的增值。

表1-3　巴菲特与标准普尔500指数业绩对比

年度	年度增长率		
	巴菲特	标准普尔500指数	增值
1965	23.8%	10.0%	13.8%
1966	20.3%	−11.7%	32.0%
1967	11.0%	30.9%	−19.9%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年度	年度增长率		
	巴菲特	标准普尔500指数	增值
1968	19.0%	11.0%	8.0%
1969	16.2%	—8.4%	24.6%
1970	12.0%	3.9%	8.1%
1971	16.4%	14.6%	1.8%
1972	21.7%	18.9%	2.8%
1973	4.7%	—14.8%	19.5%
1974	5.5%	—26.4%	31.9%
1975	21.9%	37.2%	—15.3%
1976	59.3%	23.6%	35.7%
1977	31.9%	—7.4%	39.3%
1978	24.0%	6.4%	17.6%
1979	35.7%	18.2%	17.5%
1980	19.3%	32.3%	—13.0%
1981	31.4%	—5.0%	36.4%
1982	40.0%	21.4%	18.6%
1983	32.3%	22.4%	9.9%
1984	13.6%	6.1%	7.5%
1985	48.2%	31.6%	16.6%
1986	26.1%	18.6%	7.5%
1987	19.5%	5.1%	14.4%
1988	20.1%	16.6%	3.5%
1989	44.4%	31.7%	12.7%
1990	7.4%	—3.1%	10.5%
1991	39.6%	30.5%	9.1%
1992	20.3%	7.6%	12.7%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年度	年度增长率		
	巴菲特	标准普尔 500 指数	增值
1993	14.3%	10.1%	4.2%
1994	13.9%	1.3%	12.6%
1995	43.1%	37.6%	5.5%
1996	31.8%	23.0%	8.8%
1997	34.1%	33.4%	0.7%
1998	48.3%	28.6%	19.7%
1999	0.5%	21.0%	−20.5%
2000	6.5%	−9.1%	15.6%
2001	−6.2%	−11.9%	5.7%
2002	10.0%	−22.1%	32.1%
总收益	214 433.0%	3 663.0%	
平均增长率	22.2%	10.0%	12.2%

注：增值（第四列）是指第二列减第三列。

资料来源于：www.berkshirehathaway.com.

大多数的职业投资经理人和私人投资者都会很高兴能与标准普尔 500 指数持平甚至超过它，因为标准普尔 500 指数代表了 70% 公开交易的纽约股票交易所（以下简称 NYSE）的股票。在 30 多年的时间中，巴菲特的财富成长速度比标准普尔 500 指数高出一倍多，这个成就可不能轻描淡写地一带而过。而且他只有 2001 年这一年没有实现赢利（同年标准普尔 500 指数表现得更糟）。

沃伦每年会用标准普尔 500 指数来恰当地衡量自己的表现。但他还坚持以账面价值（资产减负债）的变化为主，来评估公司的业绩，这是最保守的方法。这样他可以将注意力集中在企业内部，集中在他和他的经理们能控制的事情上。

如果相反，他每年按照股票价格的变化来出年报（股票价格是由企业外部的其他人决定的一个数字，是由最后两个买卖该种股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票的人决定的)，那么年报中企业的价值会显示出更多的起伏，更多的损失，当然，年度回报率也更让人吃惊。

从历史的规律来看，股市的价格比公司的账面价值更多变。表1-4戏剧性地显示，从1965年到今天（2003年），平均每年30%的投资回报率是值得分析和研究的。伯克希尔·哈撒韦公司的CEO多次写道，他宁愿用账面价值反映其内在的价值（一个公司基于其存在期间内企业所有人收益的贴现后的现金流的价值）。

表1-4 伯克希尔·哈撒韦公司年度股票价格变化表

年度	年末股价(美元)*	伯克希尔·哈撒韦公司	标准普尔500指数**	增值
1966	17.50	−8.0%	−11.7%	3.7%
1967	20.50	15.7%	30.9%	−15.2%
1968	37	82.7%	11.0%	71.7%
1969	42	13.5%	−8.4%	21.9%
1970	39	−7.1%	3.9%	−11.0%
1971	70	79.5%	14.6%	64.9%
1972	80	14.3%	18.9%	−4.6%
1973	71	−11.3%	−14.8%	3.5%
1974	40	−43.7%	−26.4%	−17.3%
1975	38	−5.0%	37.2%	−42.2%
1976	94	147.3%	23.6%	123.7%
1977	138	46.8%	−7.4%	54.2%
1978	157	13.8%	6.4%	7.4%
1979	320	102.5%	18.2%	84.3%
1980	425	32.8%	32.3%	0.5%
1981	560	31.8%	−5.0%	36.8%
1982	775	38.4%	21.4%	17.0%
1983	1 310	69.0%	22.4%	46.6%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年 度	年末股价（美元）*	伯克希尔·哈撒韦公司	标准普尔 500 指数**	增值
1984	1 275	−2.7%	6.1%	−8.8%
1985	2 470	93.7%	31.6%	62.1%
1986	2 820	14.2%	18.6%	−4.4%
1987	2 950	4.6%	5.1%	−0.5%
1988	4 700	59.3%	16.6%	42.7%
1989	8 675	84.6%	31.7%	52.9%
1990	6 675	−23.1%	−3.1%	−20.0%
1991	9 050	35.6%	30.5%	5.1%
1992	11 750	29.8%	7.6%	22.2%
1993	16 325	38.9%	10.1%	28.8%
1994	20 400	25.0%	1.3%	23.7%
1995	32 100	57.4%	37.6%	19.8%
1996	34 100	6.2%	23.0%	−16.8%
1997	46 000	34.9%	33.4%	1.5%
1998	70 000	52.2%	28.6%	23.6%
1999	56 100	−19.9%	21.0%	−40.9%
2000	71 000	26.6%	−9.1%	35.7%
2001	75 600	6.5%	−11.9%	18.4%
2002	72 750	−3.8%	−22.1%	18.3%
2003	75 300***	3.5%	11.9%	−8.4%
平均		29.9%	11.5%	18.4%

* A 股股价

** 包括股利

*** 8 月 15 日的价格

资料来源于：《巴隆周刊》(Barron's)，2003 年 8 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资中的新经济模式

不久前，股市以脱缰之势呈现出不寻常的增长，也就是现在大家所知道的科技股的泡沫或者说一段时期内非理性的繁荣。

多数股市权威和市场参与者推测，因为 2000 年 3 月伯克希尔·哈撒韦公司的股票价格跌到年度的最低点，所以巴菲特已经失去了他的投资感觉，赶不上市场发展的脚步了。但是他仍坚持他的价值型投资原则并且说他不会投资任何他不了解的企业。

而且，他还进一步阐述了自己的原则以及对科技股投资的看法。他说如果他给别人讲投资课，他会要求学生对一个又一个的公司作价值评估。期末考试他会要求学生对互联网或 Dot－Com 公司作出评估，然后谁给出了答案他就判谁不及格。因为世界上最伟大的投资者认为，去评估一个不挣钱、没有竞争优势、同时没有确定的未来的企业是不可能的。

有时让批评家们闭嘴的最好方法是坚持你的观点，让时间和事实来说明一切。

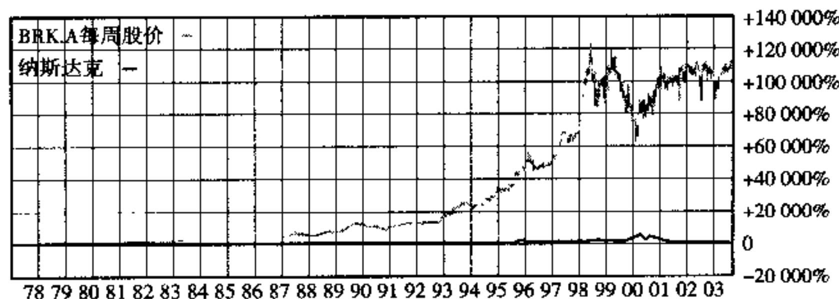


图 1－2 巴菲特（旧经济模式）与纳斯达克指数（新经济模式）之比较

资料来源于：www.bigcharts.com

图 1－2 显示了代表旧经济模式和旧学派的巴菲特击败了大部分由新发行股票与新科技公司构成的纳斯达克指数所代表的新经济模式及新学派。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场下跌的考验

衡量一个投资者是否真正成功不是与纳斯达克指数、道琼斯指数或者甚至与标准普尔 500 指数的成绩来比较，而是要看一个股票组合在股市下跌的情况下表现得是否出色。表 1－5 以巴菲特合伙公司的年度增值表现为顺序排列（最后一列），并显示出在道琼斯指数下跌的几年里，合伙公司获得了最大的增值。相反，当道琼斯指数在 1958 年达到 38.5％的增长幅度时，巴菲特的股票却没能增值更多（增幅为 32.2％——编者注）。

表 1－5　巴菲特与道琼斯投资回报率之对比，1957 年—1968 年，增值最多到最少的年份

年度	巴菲特的合伙人	道琼斯指数	增值
1968	45.60％	7.70％	37.90％
1966	16.80％	－15.60％	32.40％
1960	18.60％	－6.20％	24.80％
1965	36.90％	14.20％	22.70％
1962	11.90％	－7.60％	19.50％
1957	9.30％	－8.40％	17.70％
1961	35.90％	22.40％	13.50％
1963	30.50％	20.60％	9.90％
1967	28.40％	19.00％	9.40％
1964	22.30％	18.70％	3.60％
1959	20.90％	20.00％	0.90％
1958	32.20％	38.50％	－6.30％

资料来源：Buffett Partnership Letters，1957 年—1968 年

表 1－6 显示了股市下跌的记录还在继续。在此表中列出了从 1965 年到 2002 年间伯克希尔·哈撒韦公司超过标准普尔 500 指数的增值幅度的次序。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1-6 巴菲特与标准普尔 500 指数投资回报率之对比，1965 年—2002 年，增值最多到最少的年份

年度	巴菲特	标准普尔 500 指数（含股利）	增值
1977	31.9%	-7.4%	39.3%
1981	31.4%	-5.0%	36.4%
1976	59.3%	23.6%	35.7%
2002	10.0%	-22.1%	32.1%
1966	20.3%	-11.7%	32.0%
1974	5.5%	-26.4%	31.9%
1969	16.2%	-8.4%	24.6%
1998	48.3%	28.6%	19.7%
1973	4.7%	-14.8%	19.5%
1982	40.0%	21.4%	18.6%
1978	24.0%	6.4%	17.6%
1979	35.7%	18.2%	17.5%
1985	48.2%	31.6%	16.6%
2000	6.5%	-9.1%	15.6%
1987	19.5%	5.1%	14.4%
1965	23.8%	10.0%	13.8%
1989	44.4%	31.7%	12.7%
1992	20.3%	7.6%	12.7%
1994	13.9%	1.3%	12.6%
1990	7.4%	-3.1%	10.5%
1983	32.3%	22.4%	9.9%
1991	39.6%	30.5%	9.1%
1996	31.8%	23.0%	8.8%
1970	12.0%	3.9%	8.1%
1968	19.0%	11.0%	8.0%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年度	巴菲特	标准普尔 500 指数（含股利）	增值
1984	13.6%	6.1%	7.5%
1986	26.1%	18.6%	7.5%
2001	−6.2%	−11.9%	5.7%
1995	43.1%	37.6%	5.5%
1993	14.3%	10.1%	4.2%
1988	20.1%	16.6%	3.5%
1972	21.7%	18.9%	2.8%
1971	16.4%	14.6%	1.8%
1997	34.1%	33.4%	0.7%
1980	19.3%	32.3%	−13.0%
1975	21.9%	37.2%	−15.3%
1967	11.0%	30.9%	−19.9%
1999	0.5%	21.0%	−20.5%

资料来源：www.berkshirehathaway.com

图 1－3、图 1－4、图 1－5 和图 1－6 总结了其他衡量巴菲特投资、管理以及经营业绩的更深层次的指标。因为沃伦所投资的公司随着时间的推移收益都在持续增长，而且在竞争的压力下并没有表现得不堪一击。这些数字惊人地显示了他如何滚雪球般地赚钱。伯克希尔·哈撒韦公司收购挣钱的企业，再用挣来的钱收购更多的企业。进入哪种行业都无关紧要，重要的是这些收益含金量是不是很高。

图 1－3 中的数据显示，1967 年伯克希尔·哈撒韦公司的税前和小股东分成前的利润是 140 万美元，1974 年为 700 万美元。此后利润持续增长，从 1982 年的 7 800 万美元到 1990 年的 5.17 亿美元，到 1995 年的 7.25 亿美元，再到 2002 年的 65 亿美元。伯克希尔·哈撒韦公司的资本建筑师创造了一个取之不尽用之不竭的现金源泉和一个业绩卓著的企业赢利模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

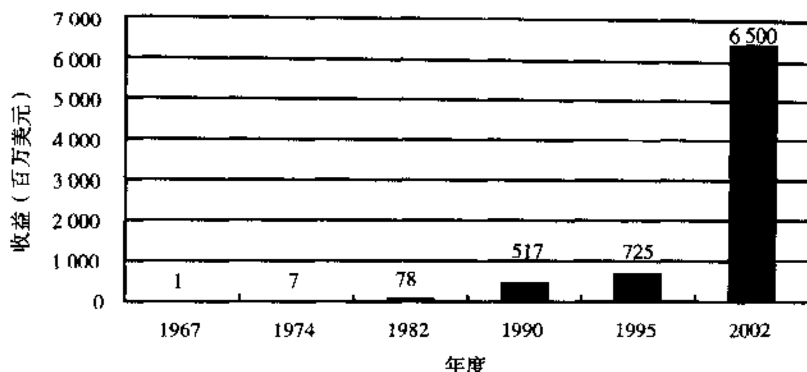


图 1－3 伯克希尔·哈撒韦公司总的年收益

资料来源：伯克希尔·哈撒韦公司年报

尽管收入的增长不是巴菲特的目标或衡量尺度，但是研究一下伯克希尔·哈撒韦公司历史上的销售额的大幅增加还是很有趣的（见图 1－4）。在巴菲特的企业模式下，销售额持续增长，其原因是沃伦对于并入伯克希尔·哈撒韦企业王国旗下的企业的行业或类型从不限制。

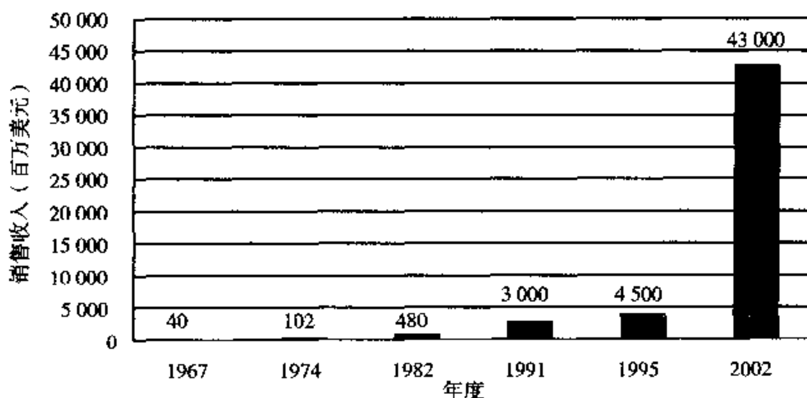


图 1－4 伯克希尔·哈撒韦公司年销售收入

资料来源：伯克希尔·哈撒韦公司年报

当现有的管理层 1967 年接手时，伯克希尔·哈撒韦公司是一个位于马萨诸塞州新贝德福德市的纺织厂，年收入为 4000 万美元。尽管资本和收益的规模都比较小，但是通过精明的投资，管理层使销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售收入增长到了1974年的1.02亿美元，到1982年增长到了4.8亿美元，1991年增长到了30亿美元，1995年增长到了45亿美元，2002年增长到了430亿美元。

如图1－5所示，沃伦每年用账面价值的变化（一种简单的资产减负债的计算方法）来衡量自己的表现，这一点非常独特。然后他将年回报率与含股利的标准普尔500指数相比来决定其资产是否增值。巴菲特不仅仅实现了增值，而且成绩非常显著。他的投资回报率超过标准普尔500指数一倍多。

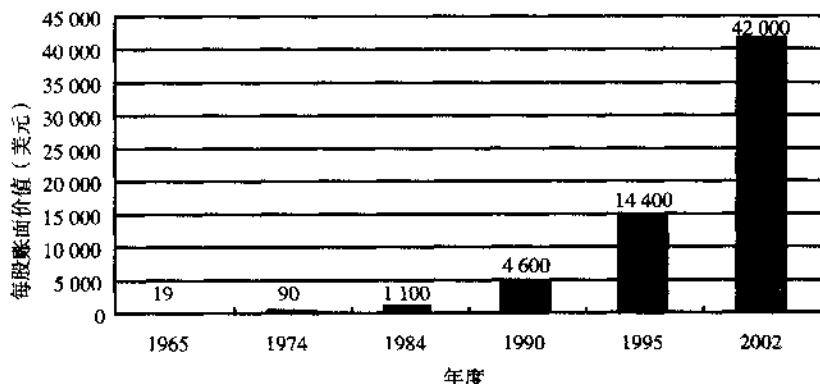


图1－5　伯克希尔·哈撒韦公司年账面价值

资料来源：伯克希尔·哈撒韦公司年报

伯克希尔·哈撒韦公司是美国上市规模最大的公司，但不在标准普尔500指数之内。原因是公司管理层控制股份的数量如此之大，股东出售股份的频率如此之低，以至于其股票被股市认为流通不畅。如果哪一天它加入标准普尔500指数的话，共同基金、各金融机构和指数基金都会将其加入它们的投资组合，那么股价简直会冲上云霄。

收购具备赢利能力、价格诱人、有杰出的管理层并且有显著的竞争优势的公司，使伯克希尔·哈撒韦公司的账面价值有了令人吃惊的增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特从不报告和评论的另一个指标是其股票实际的市场价格。他报告其企业的价值是因为他能控制股权的购买行为、公司管理、资产的购进和销售、债务及其他引起账面价值变化的事情。相反，他忽略其股票的价格是因为这与企业内部所发生的事情毫无关系。价值是内在的，而价格是外在的。

尽管如此，伯克希尔·哈撒韦公司股票价格的变化可以用“骄人”两字来形容，图1－6显示了它的成绩。

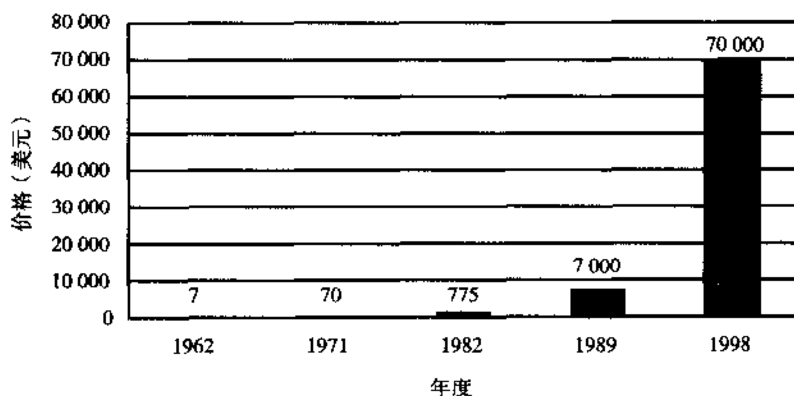


图1－6 伯克希尔·哈撒韦公司年股票价格

资料来源：安迪·基尔帕特里克（Andy Kilpatrick）所著的 Of Permanent Value，2002年版

你有可能看到过一个公司的股票价格从一位数涨到两位数有时可能再到三位数，最后股票被拆分，因为华尔街喜欢将股票的价格降低来从心理上吸引投资者。股票经纪人喜欢拆分股票，因为他们的报酬与交易的股票份数有关。研究以下的图表你会觉得很有趣，这个图表来源于 www.bigcharts.com。图1－7显示，伯克希尔·哈撒韦公司从未拆分过它的股票，因为管理层想吸引所有者而不是交易者。

多数大公司都发行管理层认股权，这自然而然给了经理层操纵企业收益、发表季度指导目标和谈论股票价格的动机。没有管理层认股权，伯克希尔·哈撒韦公司自然也就没有炒高股票价格的动机。

当巴菲特合伙公司开始购买纺织品制造商伯克希尔·哈撒韦公司的股份时，价格为每股7美元，企业当时有股票1 017 547股，总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

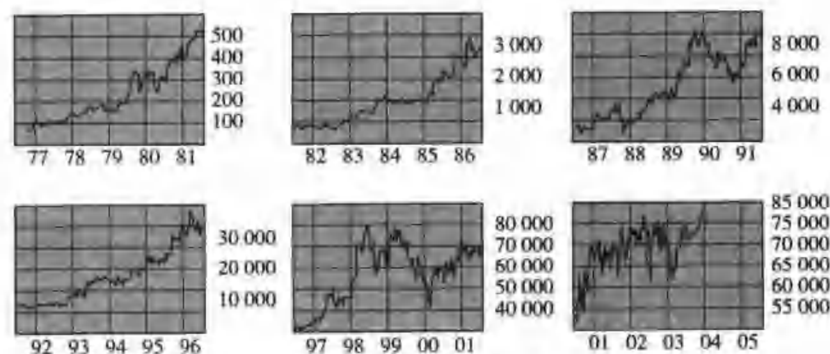


图 1－7 伯克希尔·哈撒韦公司 5 年滚动式股票价格的变化，1977 年—2003 年

资料来源：www.bigcharts.com.



价值为 700 多万美元。然后，因为企业内部良好的运转、账面价值的变动、伯克希尔·哈撒韦公司内在价值的增长，使得其股票的价格一路飙升。从安迪·基尔帕特里克所写的《投资圣经：巴菲特的真实故实事》（Of Permanent Value）一书可以看到，伯克希尔·哈撒韦公司的股价从 1971 年的每股 70 美元涨到 1982 年的每股 775 美元，涨到 1989 年的每股 7 000 美元，再涨到 1998 年的每股超过 70 000美元。

实现从 7 美元到 70 美元的增长要比从 7 万美元到 70 万美元的增长容易得多。尽管增加的百分比相同，但是大数法则增加了后者的难度，这一结果又一次显示了小投资者的优势。运用同样的原则和操作方法，同样的投资组合，基数小的总是优于基数大的。1969 年巴菲特合伙公司关张时，资产价值大约 1 亿美元，而创造了超级回报的伯克希尔·哈撒韦公司，今天的市值已经超过 1 000 亿美元。从 1 000 万美元增长到 1 亿美元远比从 1 000 亿美元增长到 1 兆美元容易得多。这个数据最能鼓励投资者花费时间和精力去使用巴菲特的方法。小投资者用与巴菲特相同的原则和战略来武装自己，就会比市值超过 1 000 亿美元的公司有多得多的投资机会——即使这个公司是由世界上最伟大的投资者掌舵。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结论

本章内容可以归纳为几点：第一点，要想成为佼佼者，先学习佼佼者。沃伦是通过投资他人企业创造财富的领域内的佼佼者。没有人能望其项背。沃伦向每个领域里的佼佼者学习，因此聪明的投资者也应该学习和了解沃伦·巴菲特。

第二点，财富是通过拥有一个企业创造出来的。保持财富的最优状态同样是通过拥有一个企业来实现的。这些概念是资本运作的精髓。通过收购不同的企业，用来自这些企业的利润再去拥有更多的企业，再产生更多的利润供整个体系运作——巴菲特实际上就是在企业之峰的山顶上抛出一个雪球，然后用足够的时间创造了一个巨大的、越滚越大、速度越来越快的资本雪崩。现在，沃伦已经成为世界上最主要的资本运营家。

第三点，最好的运动员之所以最棒是因为他们集中了所有的天赋、时间和精力在自己擅长的项目上。同样，除非有人能通过继承遗产或与有钱人结婚获得财富，一个企业家只有集中他或她所有的天赋、时间和精力在一个企业上，才能创造伟大的业绩。不仅投资他人的企业，而且投资很多各种各样的企业，这样做而成为了亿万富翁的人只有一个。巴菲特的天赋之一是认定正确的企业和适合的管理层后再投资。其他人也可以这样做——在理论和实践上都很简单，但是并不容易。在最近的新闻发布会上巴菲特宣称，如果他管理的资金是百万而不是数十亿的话，他可以让这些资金以更快的速度增值——可能是现有速度的两倍——这一点过去是、将来也会一直是普通投资者的优势。

沃伦·巴菲特没有发明任何新的东西，也不拥有任何专利。他从未创办过一个企业，也不曾日复一日地管理一个企业。奥马哈之神是如此杰出，他不需要与管理层谈话，不需要获得内部消息，甚至他都不需要拜访他要投资的企业的总部。假定你学习、理解并使用同样的巴菲特原则，你也会获得优于市场平均表现的骄人成绩。知识比经验和商业关系更有用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下一章里，我们将探讨巴菲特的成长经历，从内布拉斯加州奥马哈市长大的一个小男孩，经过多年的教育，开始他的商业生涯，从早期的百元拥有者、千元拥有者、百万富翁、亿万富翁到最后拥有数十亿资产的超级富豪。他的人生就是凭借其不凡的性格积累巨额财富的过程。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

亿万富翁的诞生：沃伦·巴菲特一生财富积累的历程

- 天生具有非凡的财富积累才能
- 20%的投资回报——在他只有6岁时
- 第一份工作及第一次商业冒险——当他仅有14岁时
- 大学时期：价值型投资哲学的开始
- 选择正确的导师和习惯
- 早期的职业生涯：股票经纪人
- 成立有限投资合伙公司
- 打造一个股票投资组合
- 成为十亿富翁
- 结论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"不一定要成为成功的人，但要尽量使自己成为有价值的人。"

——阿尔伯特·爱因斯坦（Albert Einstein）

沃伦用了一生的时间才为他本人和其他人积累了巨额的财富，这一点并不奇怪。他的财富积累是建立在古典原则基础之上的，虽然看似简单，但是却不是一朝一夕就能达到的。

沃伦·巴菲特是从 20 世纪 60 年代初期至中期通过他的合伙公司开始购买伯克希尔·哈撒韦公司的股票的。伯克希尔·哈撒韦公司是一家新英格兰的纺织厂，在 1967 年的收入为 3 900 万美元。20 世纪 60 年代初期至中期它的股票价格从每股 7 美元涨到了 17 美元。1965 年，巴菲特和他的公司以不到 2 000 万美元的价格购买了这个公司的大部分股票，从而接管了这家公司。在之后的 40 年里，他只追加了少量的投资就使原先的投资价值增长到了 1 000 亿美元。本章讲述了一个亿万富翁的诞生过程——通过对巴菲特人生中的每一个举足轻重的经济事件的描述，看到他从出生到变成一个百万富翁、再到一个亿万富豪，直至更富的历程。

天生具有非凡的财富积累才能

也许美国作家、诗人和哲学家爱默生（Ralph Waldo Emerson）说得最精辟："人或者生来就富有，或者通过运用自己的才能、通过思想与自然的结合使自己变得富有。"财产是知识的产物。这个游戏需要玩家冷静、有逻辑推理能力、反应敏捷和有耐心。

本章将告诉大家，沃伦·巴菲特并不是生来就富有，但是他天生具有非凡的才能。他一生中所创造的、造福后代的和绵绵不绝的财富，完全是靠知识的运用而形成的。他是一个冷静、理性、果断和耐心的人。这个使人如醉如痴的故事告诉我们，一个人是如何凭自己的劳动和积蓄起步，在自由市场经济制度下持续地运用自己天生的才能而得以成为世界上最富有的人之一的。他所创造的总财富超过了伊拉克（Iraq）、埃塞俄比亚（Ethiopia）和哥斯达黎加（Costa Rica）的国民生产总值（Gross Domestic Product，以下简称

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GDP)，也超过了古巴（Cuba）、朝鲜（North Korea）和也门(Yemen）的 GDP 总和。

沃伦·爱德华·巴菲特于 1930 年 8 月 30 日出生于内布拉斯加州的奥马哈市，父亲是霍华德·巴菲特（Howard Buffett），母亲是莉拉·巴菲特（Leila Buffett)。他开玩笑地说母亲怀他是在 1929 年的秋天股市暴跌的时候，因为他那身为股票经纪人的父亲那时没什么事情可做。他曾笑着说："那时候投资者非理性的行为部分地遗传给了我。"

沃伦喜欢说他和我们中的很多人是赢得了卵巢六合彩（另一种说法就是他生来很幸运），作为男性白人出生在美国的概率只有 2%。一个人不应该忽视时机这个因素——恰好出生在一个发展中的民主社会里。如果他早出生 100 年的话，或生在一个贫穷的第三世界国家，或拥有的不是能够合理分配资本的能力而是其他的什么能力的话，他就不可能成为大约 30 本书的主题，而且还有更多描写他的书准备面世。他具有评估公司价值的独特的才能，又出生在经济高速发展和资本市场最好的时期。一个人不能低估生在美国的重要性。美国拥有世界人口的 4%，但是却占有全世界资本和上市公司数量的一半。它的政治和法律制度对于资本运作所给予的政策倾斜远远高于其他的职业，在一个世纪里，这个国家人们的生活水平翻了 7 番。

他的好朋友微软的创始人比尔·盖茨曾取笑说，如果沃伦早几个世纪出生的话，跑得不够快或者听觉不够好，他就可能成为一些野生动物的午餐。或者如果沃伦生为一个女人并且出生在对于妇女的就业有很多限制的时代，她就不可能从事她天生擅长的资本运作的职业；相反，她很有可能成为一个家庭主妇、老师、秘书或护士。

沃伦的父亲在奥马哈经营一家股票经纪公司，他后来成为了来自内布拉斯加州的美国共和党的一名国会议员，这也是沃伦的福气。尽管他父亲没有给他留下遗产，他父亲也知道自己的儿子不需要这个。他父亲留给他的是对股市的强烈兴趣、出人头地的自信心、根基深厚的性格品质、使他受益良多的天生的政治嗅觉。他的父亲也给他留下了很深的独立的印记，这从沃伦选择了与父亲不同的政治党派就可以看出来。两人都有节俭的习惯，但父亲较严肃，而儿子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则更愿意使人发笑。

20%的投资回报——在他只有6岁时

当这个男孩6岁时，他的祖父和曾祖父在他的家乡奥马哈有一个小杂货店，叫巴菲特父子店。那时，他就已经是一个具有创业精神的商人了。沃伦花25美分买了一箱6瓶装的可乐，然后他把它们分开来卖，每瓶卖5美分，由此他定下了坚持一生的获得20%的投资回报率的标准。在整个酷热的夏天，当其他小孩晚上忙着在街上玩耍时，这个勤奋的小学生则从他祖父的杂货店里买来可乐然后辛苦地挨家挨户地去卖，所获得的利润相当可观。第五章谈到了这次早期的商业冒险对他有很大的帮助，因为大约50年后他的公司最终成为了可口可乐公司的最大股东。



巴菲特很小时就着迷于数字、数学、金钱和硬币。他的姐姐记得他在很小的时候曾把一个金属的钱币兑换器绑在皮带上到处走来走去。直到今天他仍能够在脑子里计算复杂的数学问题。在他的办公室没有计算器和电脑，桌子上堆满了礼物和他一生中重大投资的纪念品。从他很小的时候直到今天，他的生活就是挣钱并且看着财富不断增长。

8岁时，他开始阅读有关挣钱和企业方面的书。他早期最喜欢的书是《1 000种赚1 000美元的方法》（A Thousand Ways to Make \$1 000），这本书他读了很多遍。10岁时，这个未来的亿万富豪就已经把奥马哈当地图书馆里所有有关投资、金融和股市方面的书都借出来过。他具有很好的记忆力，表达能力超强，数字能力更是超人一等，他在小学里跳了级是对此最好的证明。

沃伦的第一份工作是在他父亲的股票经纪公司的办公室里用粉笔把股票的价格写在黑板上，在没有电子显示股票行情收录器的时代这被称为“黑板抄写”。1942年6月，在他11岁时，沃伦购买了他生平的第一支股票，那时他还做着他的黑板抄写工作。他买了6股第一市政（City Service Preferred）公司的股票，3股是给自己的，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外 3 股是为姐姐多丽丝（Doris）买的，每股价格为 38 美元。这 3 股股票代表了当时他的大部分财富，大概 100 美元。股票的价格很快跌到 27 美元，但不久又攀升到 40 美元。巴菲特卖掉了他们的股票，但他刚卖掉股票就遭遇了一个重要的和早期的教训，因为股票的价格后来涨到超过 200 美元。他当时可能不知道，但这次卖得太快并且是基于价格而不是基于价值基础进行投资决策的经历，的确形成了他的投资哲学的基础。

13 岁时，他已经不能满足于现有的知识了。巴菲特知道自己应该进入股市。事实上，他已经向一位朋友宣布过，在他 30 岁的时候将成为百万富翁。甚至，他曾对玛丽·福尔克（Mary Falk）——他父亲的生意合伙人的妻子说(当时巴菲特正在用汤匙盛她家里做的鸡汤)，如果他成不了百万富翁，他就会从奥马哈最高的楼上跳下去。



第一份工作及第一次商业冒险——当他仅有 14 岁时

当他父亲在国会任职时，他家搬到了华盛顿特区，巴菲特在那儿上的中学。他在首都待得不是太开心，他想念家乡奥马哈。他对出生地的忠诚及热爱在他成年后的许多事情中都能体现出来。

大家都说他是一个雄心勃勃的勤奋的少年。这个戴眼镜的理着小平头的少年，送五条路线的报纸，一共送大约 500 份报纸。通过送《华盛顿邮报》（Washington Post）他很快就能一个月挣 175 美元了。

甚至今天沃伦仍然很喜欢和他的孙子一起送报纸。他最近承认，这是一份完美的工作，因为在路上你可以思考任何事情。

就像他早期卖可口可乐的经验使他以后受益良多一样，他少年时在《华盛顿邮报》的经验也使他很有收获。他的公司最后还成了他年轻时所送报纸的最大的外部股东。

他还曾做过二手高尔夫球的生意，社区里的许多年轻人都加入



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。14 岁时，他用送报纸及在少年时代其他商业冒险中积攒下来的钱，投资 1 200 美元购买了内布拉斯加州的 40 英亩农田，然后将其出租。这笔投资第一次表明了这个机智自信的、14 岁的少年能够开拓并完成复杂的成人交易，即使当时他不在内布拉斯加州居住。这次冒险也显示了，虽然可能不是有意的，他对家乡所在的内布拉斯加州的一生的热爱。比较特别的是，在这项房产交易中，这个年轻人并不在产权所在地居住。他今天也是经常在没有亲自去目标公司的办公地点或其所在州的情况下就做出了投资决定。

在高中时，沃伦和一个好朋友唐·丹利（Don Danly）仅花 25 美元就买到了一个原价为 300 美元的二手弹球机（就像你将了解到的，花不到 10 美分就买到值 1 美元的东西，对他来说这可不是最后一次，他一辈子都在表演这种魔术）。他们的公司是以一个虚构的威尔逊先生的名字命名的，这样可以让这些年轻人的公司听起来更可信和更权威，因此这个公司的名字叫威尔逊投币机器公司（Wilson Coin Operated Machine Company）。这些男孩们很有策略地将他们的机器放在华盛顿特区附近的理发店里。

第一晚，5 美分玩一次，这台机器赚了大概 2～4 美元，这个投资回报率今天的投资几乎都达不到。当被要求做一些不太让人高兴的决策时，这些男孩们总是告诉理发师他们需要去问威尔逊先生。比如说，如果被问到为什么他们不能用更新的机器来替换旧机器，他们就将责任推到威尔逊先生头上。在高峰时期，这个企业拥有 7 台放在不同地点的机器，每周净赚 50 美元。后来这些年轻人在当年将机器以 1 200 美元的价格卖给了一个老兵。这次的经历又一次使沃伦获益。40 年后，他的公司成为了世界上最大的贩货机经营公司之一——可口可乐公司的最大股东。

再补充说明一下，甚至是今天，沃伦的驾照夹子上仍印有当初那家公司的名字：Wilson Coin Operated Machine Company。一位股东还将那台机器的模型作为礼物送给了他。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特少年时形成的分红政策

沃伦·巴菲特的投资工具——伯克希尔·哈撒韦公司，以不分红而出名。他对外公布的政策是，只有当他不能为投出去的每一个美元都创造一美元的市场价值时，才会分发红利。

在沃伦70岁的生日聚会上，几个股东和他少年时的老友及生意合伙人唐·丹利（现已去世）给了他一个惊喜。他们送给巴菲特一个他在第一次商业冒险中所使用的东西：一台原装的弹球机。

这台机器是木制的，是鳍状手柄（side flippers）机之前的型号。玩家放进一个五美分镍币（还记得那些日子吗?），就能得到5个金属球。向后拉带弹簧的针，射出一个球，然后扶着机器的边来引导球进入更高分值的洞里。

当沃伦收到这个他年轻时的纪念礼物时，他把前面板拿了下来，就像一个老手一样检查倾斜的位置，然后放进一个五美分镍币，熟练地将机器前后移动。

玩了一次后，沃伦一语双关地说："这个弹球机生意就像是伯克希尔·哈撒韦，你投钱进去，但是拿不回任何东西。"

沃伦16岁时中学毕业，拥有通过自力更生挣来的6 000美元的净资产，他那时甚至现在也仍然是量入为出地生活。到16岁时，他已经阅读了100本商业书籍。直到今天，他一直是一个嗜书如命的人，经常一口气就读完一本书。在他生命中的一段时期，他每天阅读多达5本书。他最近统计了自己的阅读量，结果是比普通读者多5倍；非常有可能的是，比普通的投资者也多5倍，包括阅读几乎每一种公开发布的公司年报并将其存档。他的中学记录显示他数学很好，这暗示着他会遵循他父亲的足迹，将来成为一个股票经纪人。他的父母负担了他上大学的费用，这样他就可以把自己挣来的钱积攒起来进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大学时期：价值型投资哲学的开始

沃伦刚开始就读的是宾夕法尼亚大学（University of Pennsylvania），但是他后来转学至林肯市的内布拉斯加大学（University of Nebraska），并于1950年毕业，获经济学的学士学位。他一直对内布拉斯加州有一种亲近感，可能是因为他的父母就在这所大学校园里相遇。在大学四年级时，他阅读了《聪明的投资者》（Intelligent Investor），此书是由他未来的研究生教授、他的雇主、他一生的导师本杰明·格雷厄姆所著。读这本书就像是见耶稣显灵一样，这是他接触投资理论（确切地说是价值型投资理论）的开始。这本书的中心思想是：当一个买家最职业化、最冷静、不受感情及恐惧的支配、不随波逐流时，这个投资才是最好的。

19岁时，沃伦的财富是9 800美元。他向哈佛商学院（Harvard Business School）申请读经济学的研究生，但是被拒绝了。尽管他很失望，但是因祸得福，他得知《聪明的投资者》的作者本杰明·格雷厄姆在哥伦比亚大学教书，于是他申请并被哥伦比亚大学接收了，在那儿注了册。他运气很好，本杰明·格雷厄姆和大卫·多德都是哥伦比亚大学的教授，他们俩合著了735页的《证券分析》一书。巴菲特向所有股票市场的参与者推荐这本书，他认为这些参与者决定股票在当前价格下是否值得购买之前，需要学习如何正确地评估企业的价值。

1951年沃伦21岁时，他发现他的导师格雷厄姆正在担任GEICO董事会的主席。格雷厄姆是否参与了投资呢？直觉告诉巴菲特，他得了解更多的情况。沃伦搭乘从纽约市去华盛顿特区的火车，从一个星期六值班的行政人员那里了解了所有关于直销汽车保险业务的第一手信息。这个早期的经历也将有助于他了解这个将来全部归属于他控制的公司。

建立巴菲特式的财富的一个重要条件是，你对一个企业要了解得非常充分，从而使你能够计算出它的内在价值：它怎么赚钱、它的赢利的持续性、它的弱点、未来增长的机会、竞争者的优势、管理层的诚信度和能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦对 GEICO 总部的造访将有助于他理解以上所有的情况，并且比这还要多。通过这个辛苦的工作，他后来将了解到这笔投资与它的真实价值相比，其价格是很优惠的。结果，他将自己的全部资产 10 282 美元全部投资到了这支股票上。如果不是有现场的调查，处于大学生年纪的巴菲特可不会有信心将 100%的身家投到一支股票上，这是成功积累财富的另一条关键原则。一年后，他以 15 259 美元的价格将 GEICO 的股票卖掉，仅仅是因为他发现了另一支更诱人的股票，这是超级投资者们所用的另一个投资方法。

沃伦对 GEICO 如此了解，他在 21 岁时为《商业与金融编年史》(The Commercial and Financial Chronicle) 写了一篇 GEICO 的调查报告，名为《我最喜欢的证券》(The Security I Like Best)。他的调查使他明白，GEICO 之所以比竞争者们赢利多 5 倍主要是因为它的无代理直销商业模式。依据他对 GEICO 的了解，1976 年他以 4 570 万美元的价格购进了 GEICO1/3 的股份；后来因为股票回购和重购股份，他的占有率涨至 50%；1995 年，伯克希尔·哈撒韦以 23 亿美元的价格购进了另一半股份，使一直增加的全资子公司的名单上又多了一家公司。

沃伦 1951 年从哥伦比亚大学毕业，获得经济学的硕士学位。他本来想去华尔街工作，但他的父亲霍华德和他的导师格雷厄姆都力谏他不要去。这两个沃伦生命中最有影响力的人都经过了大萧条时代，太了解股票市场的起起浮浮。他们都建议这个有着雄心壮志的年轻人追求工作的稳定性，在那种非投资性的大公司工作。这两个导师都认为股票市场的价值被高估了。但是沃伦没有听从他们的建议。

沃伦提出要免费为本杰明·格雷厄姆做股票研究和分析，但是格雷厄姆拒绝了，尽管沃伦是格雷厄姆的学生中“股票分析”这门课惟一得 A⁺的。沃伦开玩笑地说他的导师迅速地作了一个成本一利润分析，决定即使是沃伦无偿工作，这笔买卖还是不划算。实际上他开始没有被雇用的原因是格雷厄姆-纽曼合伙公司 (Graham Newman Partnership) 有一个雇用犹太人的政策，这是为了平衡华尔街其他公司很少聘用犹太人的状况。因此，沃伦回到了家乡奥马哈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幸运的是，他开始与妹妹的大学室友苏珊·汤普森（Susan Thompson）约会了。

选择正确的导师和习惯

"告诉我谁是你的英雄，我会告诉你你将是什么样的人，"沃伦向听他课的学生建议，他接着说，"开始时，习惯的锁链太轻，你感觉不到；但是后来，习惯的锁链太重，又打破不了。"就像你心目中的英雄能定义你是什么样的人，你的习惯也是如此。



为了抓住他的听众的想像力，沃伦接着建议学生们选一个同学，他们愿意拥有这个同学将来赢利的 10%。很可能被选出来的同学并不是最聪明的，也不是最好的运动员，甚至也不是长得最好看的；被选出来的人可能是有正确的导师、有正确的习惯、有正确的价值观和原则的那位同学。人格的完整最重要，你的同学们最清楚该信任谁。

接着这个练习，沃伦又建议学生们在脑子里挑出一个他们愿意卖空的人，一个他们最不愿意拥有其将来赢利 10%的人。这个人可能就是人格和性格最不完整的人。

他还曾推荐做一个练习，这个练习是观察和记录你所欣赏的那些性格和品质，只要你开始得早，所有的这些性格和品质都能成为你的一部分和你的心理定式。同样，如果你能列出你所欣赏的习惯，你也能拥有同样的习惯。塑造性格并不取决于你的身份、特权、地位、出身或者财富，而是取决于每个人都能够有机会作的简单的选择。

在大多数青少年选择体育和娱乐明星作为英雄的年龄，沃伦的内在的、本能的向导让他选择了他父亲和本杰明·格雷厄姆作为他的导师。没有选棒球明星乔·迪马吉奥（Joe DiMaggio）或音乐娱乐明星艾尔维斯（Elvis）；相反，沃伦选择了一个股票经纪人兼政治家和一个价值导向的教授，从他们那里他获得了自己的价值观、原则、道德观和发现好买卖的技巧。



我们都会在导师和习惯方面做选择，这些选择塑造了我们。幸运的是，我们可以改变选择。但是，在我们年轻时改变会更容易一些，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这也可能就是为什么沃伦只对大学学生讲这些建议的原因。选择正确的导师，形成非同寻常的工作和刻苦修炼的习惯，这最终使沃伦赢得了成千上万的合作伙伴、股东、雇员、经理、供应商甚至是竞争对手的尊重。

早期的职业生涯：股票经纪人

沃伦开始在他父亲的小公司沃伦-福尔克公司（Warren and Falk）当股票经纪人，并且他开始在奥马哈大学教夜校，课程的名字很巧合地叫作“投资原则”。他当时 21 岁，而这些学生的年龄则一般是他的两倍。但是，沃伦并不仅仅关注工作上的成功。他在 1952 年与他妹妹的大学室友苏珊结婚。他们搬进了一套普通的公寓（每月租金仅 65 美元）。一年后，他们有了三个孩子中的第一个。有传言说，在开车去加利福尼亚度蜜月的旅途中，他带上了格雷厄姆的《证券分析》并把这本书又读了一遍。

在他为父亲工作时，巴菲特与格雷厄姆一直保持着联系，他给格雷厄姆寄去他的股票研究及他的股票选择结果，包括他所选的第一支股票——GEICO。1954 年，本杰明・格雷厄姆打电话给沃伦，为这个 24 岁的年轻人提供了一份工作，是在他的位于纽约市的合伙公司里。巴菲特开始时的年薪是 12 000 美元——比当时大联盟的棒球运动员的平均年薪 13 800 美元要少，但是比一个起薪为每年 5 000 美元的纽约的学校老师要多得多。两年后，格雷厄姆决定退休，关闭了他的合伙公司。

在格雷厄姆的公司工作两年后，巴菲特准备开始在他所热爱的家乡成立自己的投资合伙公司。在离开大学的 6 年的时间里，沃伦的个人净财富从 9 800 元增长到超过 14 万美元——通过量入为出地生活和进行非凡的价值型投资，有些他所投资的股票的回报率达到了 100%（花 1 美元买的股票，每年赢利 1 美元），这个成绩对于一个 26 岁的年轻人是绝对令人称奇的。

表 2－1 提供了巴菲特积累财富的主要历程，从 11 岁他买第一支股票（这支股票给他带来的净财富是 114 美元），到他 72 岁时个





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人资产价值达到360亿美元。

表2-1 按年龄排列的巴菲特的个人财富规模

年龄	主要事件/投资	个人财富
11	以每股38美元的价格购买了3股第一市政公司的股票	114美元
13	宣布他将在30岁时成为百万富豪 每月送报挣175美元	
14	用1 200美元在内布拉斯加购买了40英亩土地 最终通过送报纸挣了5 000美元	5 000美元
16	花25美元买了一个二手的弹球机 开始威尔逊投币机器公司的商业冒险 他把投币公司卖了1 200美元 高中毕业，进入大学	6 000美元
19	3年后从大学毕业 阅读本杰明·格雷厄姆的《聪明的投资者》	9 800美元
20	开始在哥伦比亚大学的硕士学习 本杰明·格雷厄姆教他“证券分析”这门课	
21	他搭火车去GEICO，从管理人员那里了解这家公司 从哥伦比亚大学毕业，获经济学硕士学位，开始在他父亲在奥马哈的公司当股票经纪人 开始在当地的大学讲授有关投资原则的课	19 738美元
24	开始在本杰明·格雷厄姆位于纽约的格雷厄姆-纽曼公司做一个证券分析员，年薪12 000美元	
26	格雷厄姆关闭了他的合伙公司，沃伦搬回了奥马哈，用自己的100美元和来自家人和朋友的10.5万美元开办他的投资合伙公司并在家里办公	14万美元
27	以31 500美元买下了在奥马哈的房子，他现在仍拥有并住在这个房子里	31.5万美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年龄	主要事件/投资	个人财富
28	合伙公司的原始投资价值翻了一番	
30	实现了少年时代的目标，成为了百万富翁	100 万美元
32	巴菲特的合伙公司价值 720 万美元 开始以每股 7 美元的价格购进伯克希尔·哈撒韦公司的股票	140 万美元
33	巴菲特合伙公司成为伯克希尔·哈撒韦公司的最大股东	240 万美元
34	以每股 35 美元的价格开始购进美国运通公司的股票，投资额 1 300 万美元	340 万美元
35	巴菲特的合伙公司价值 2 600 万美元 以 400 万美元购进了迪斯尼（Disney）5%的股票 接管伯克希尔·哈撒韦公司	700 万美元
36	第一次将一个企业全部买下——霍克希尔德·科恩公司（Hochschild Kohn & Co.，巴尔的摩的一家百货公司）	800 万美元
37	巴菲特合伙人公司值 6 500 万美元 美国运通公司的投资值 3 300 万美元 开始把伯克希尔·哈撒韦公司转变为一个保险公司，以 860 万美元收购了国民保赔公司（National Indemnity）	1 000 万美元
38	巴菲特合伙人公司赢利 4 000 万美元，现在公司的价值为 1.04 亿美元	
39	在 13 年里，巴菲特合伙公司每年赢利 29.5% 关闭了巴菲特合伙公司，以伯克希尔·哈撒韦公司的股份偿付他的合伙人 巴菲特拥有伯克希尔·哈撒韦公司将近一半的股份，有 483 000 股 花 1 550 万美元买下了伊利诺伊国民银行（Illinois National Bank）	2 500 万美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年龄	主要事件/投资	个人财富
40	成为伯克希尔·哈撒韦公司的董事长并开始给股东写信 伯克希尔·哈撒韦公司从原先的纺织业中只赢利 4 5000 美元，而其 470 万美元的利润来自保险、银行和投资方面	
43	以 1 100 万美元购买了《华盛顿邮报》15%的股份	3 400 万美元
44	股市的下跌使他个人的身价缩水一半	1 900 万美元
47	以 3 250 万美元收购了《布法罗新闻》	6 700 万美元
49	年薪 5 万美元，伯克希尔·哈撒韦公司股票交易价格为每股 290 美元	1.4 亿美元
52	伯克希尔·哈撒韦公司股票交易价格为 775 美元	3.76 亿美元
53	伯克希尔·哈撒韦公司股票交易价格 1 310 美元，他成为《福布斯》评选的全球最富有的 400 人之一。 以 5 500 万美元购进内布拉斯加家具店 80%的股份	6.2 亿美元
55	关闭了伯克希尔·哈撒韦公司原先的纺织厂	
56	伯克希尔·哈撒韦公司股票价格为每股 3 000 美元，成为亿万富翁	14 亿美元
58	用 10 亿美元购买了可口可乐公司的 8%的股份，伯克希尔·哈撒韦公司成为它最大的股东 伯克希尔·哈撒韦公司股票价格为每股 4 800 美元	23 亿美元
59	伯克希尔·哈撒韦公司股票价格为每股 8 000 美元	38 亿美元
66	伯克希尔·哈撒韦公司股票价格为每股 35 000 美元，巴菲特被称为全球最富有的人	165 亿美元
72	伯克希尔·哈撒韦公司股票价格为每股 75 000 美元，现在他拥有 100 家各种各样的全资公司	357 亿美元

资料来源：《巴菲特致股东的信》和伯克希尔·哈撒韦公司的年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成立有限投资合伙公司

巴菲特从纽约市回到家乡奥马哈，发起成立了一家小型的投资合伙公司，股东仅限于家庭成员及朋友。这个家族企业最开始只有7个合伙人，共拿出了10.5万美元，巴菲特自己只投资了100美元。没有一间正式的办公室，没有秘书，甚至连一个计算器都没有。巴菲特合伙人公司在此后的13年里每年赢利29.5%，而且每一年经营状况都很好。巴菲特最大的孩子也是他的惟一的女儿苏珊很喜欢讲一个故事，她说小时候认为父亲是做房屋警报生意的，因为他在家里工作并且是一个安全分析员（证券，即 security，在英文里还有安全的意思）。



1957年当他的妻子将要生第三个孩子时，沃伦在法南姆街买了一幢带有5个卧室的灰泥房。这幢房子花了他31 500美元，是他当时身价的10%。他今天仍然住在这幢房子里。这项投资告诉我们，一个未来的十亿万富翁的核心哲学是：储蓄、投资。他用自己总资产的10%购买房屋或其他东西，而不是像我们大多数人一样，将积蓄的100%用在支付20%的房屋首期付款上，剩下的我们所付不起的80%的房款在以后的30年中还清。这还显示了这个房屋所体现的沃伦的哲学："为了留下而购买"和"什么价格都不卖"。他从来不打算卖这幢房子，直到死时他还将拥有这幢房子，就像到死时他还会拥有他的公司——伯克希尔·哈撒韦公司。

通过他的原则和哲学，巴菲特吸引了有相同想法的股东。大多数股东是以每股17美元的价格购买的股票，并且持有27年以上。通过沟通和公司政策，巴菲特竭尽所能吸引并留住了那些打算在去世时还拥有伯克希尔·哈撒韦公司股票的股东。

当沃伦30岁实现了成为百万富翁的目标时，谁也没觉得吃惊。到1962年，巴菲特合伙公司的价值，从当时起家时的10.5万美元涨到值720万美元。他搬进了附近的一座大厦里（也在法南姆街，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

离他家大约有 20 个街区）。公司在那儿的人员仍然很精简。在 60 年代早期，就像是他的大多数投资一样，通过仔细阅读和研究，沃伦发现了一家纺织公司，在马萨诸塞州的新贝德福德，公司名叫伯克希尔·哈撒韦。他开始以每股 7 美元的价格买入这支股票。7 美元的价格与其账面价值每股 17 美元相比是非常大的一个折扣，而且这家公司负债非常少，这是一个价值型投资的最佳范例。到 1963 年，巴菲特合伙公司已经是伯克希尔·哈撒韦公司最大的股东。

打造一个股票投资组合



1965 年，在和沃尔特本人见过面后，巴菲特开始购买沃尔特·迪斯尼公司的股票（Walt Disney Company）。就像过去的 GEICO，沃伦在做一项大的投资之前，愿意跟管理层见见面。今天他只需读一读公共文件就能了解到他想知道的一切信息，并不需要与管理层谈话或见面。沃伦开始时买了迪斯尼 5%的股份，花了 400 万美元。有趣的是，如果他有足够的钱，他可能会花 8 000 万美元将迪斯尼的全部股份都买下来，而迪斯尼现在的市场价值是 400 亿美元。

假如他还保留着当初购买的迪斯尼的股票，这些股票现在将价值 20 亿美元或者每年能带给他 18%的投资回报（不包括红利）。设想一下，当时整个迪斯尼公司的价格（8 000 万美元）在今天只够买它的主题公园里的一辆过山车。在巴菲特投资时，迪斯尼为以海盗为主题的迪斯尼世界娱乐巡游已经花了 1 700 万美元，并且已经制作了大约 200 部动画影片。沃伦或其他任何花时间做调查的人，都不难看出迪斯尼的真正价值。今天，巴菲特仍然能认识到迪斯尼的真正价值，如果他有足够的现金，他还是愿意买下整个迪斯尼。同年，沃伦接管了伯克希尔·哈撒韦公司，这个公司即将成为他的控股公司及投资工具。

到 36 岁时，沃伦的个人资产已价值 700 万美元，一年后上升为 1 000 万美元，他的投资合伙公司价值是 6 500 万美元。令人吃惊的是，在 38 岁时他的合伙人公司在一年内就赚了超过 4 000 万美元，使公司的总价值在 1968 年达到 1.04 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1969 年，紧接着他最成功的一年，巴菲特关掉了合伙公司，将上亿美元的股票清算给他的合伙人，因为他感到在这个失去控制的牛市里，合作伙伴的期望值太高，他不再能找到很棒的价值型投资（沃伦的一个成功秘诀就是持续地降低他的合伙人/股东的期望值）。在他付给合伙人的资产中，有伯克希尔·哈撒韦公司的股份，沃伦个人的投资占 2 500 万美元。他只有 39 岁，却拥有了伯克希尔·哈撒韦公司将近一半的股份。

在这一时期，他还开始每年给伯克希尔·哈撒韦公司的股东写信，每年的"致股东信"已经成为公开发行的报告中阅读率最高的文件。这可能是因为巴菲特在为自己及股东创造财富的过程中取得了非比寻常的成功，也因为他的解释简单明了、实事求是而且很幽默。他有 13 年给他的合伙人写信的经历，在信中他报告了合伙公司所发生的事情。所以，继续给他的股东写信也很顺理成章，因为他一向把股东当成是合伙人。巴菲特每年致股东的信已经成为他向股东解释公司政策的工具并最终能吸引到他想要的那类投资者。

巴菲特的另一非常有意义的转折点是从通过合伙公司来积累财富转向通过公开上市的公司来积累财富。他从了解并选择他的合伙人转变为拥有一个对每个人都开放的公司。在合伙公司里，他可以选择自己想要的合伙人。在公开上市的公司，股东选择了他，他的工作是让合适的股东选择自己并且让合适的股东留下来。他依靠实行以股东利益为重的原则以及和股东的沟通来实现这个目标，这主要是通过每年给股东们写信来实现的。

在上市的那一年，伯克希尔·哈撒韦公司的纺织业务只赢利 45 000美元，但其他方面（如保险业务、银行业务和投资业务）所获得的赢利是纺织业的 100 倍，达到 470 万美元。这也是他的一个重要时刻：沃伦开始将来自保险及所经营的公司的赢利用来收购其他的企业，这创造了一个巨大的财富循环。本质上，这正是他如何将他的公司打造成今天的巨人集团的基本方法。

总而言之，伯克希尔·哈撒韦公司投资那些赚钱的企业，用那些企业的赢利重新投资到更多的企业来获得更大的利润。他管理每家子公司和子公司的经理们的方式就像是这些附属公司只是他拥有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部分股权的公司或者像是他的一个股票投资组合。伯克希尔·哈撒韦公司还有超过400亿美元的保险浮存金（预先支付的保险金在索赔发生之前可以用来投资）可以用于投资其他企业，继而创造更多的赢利。有人称伯克希尔·哈撒韦公司为一个资本运作机器。

看看这个：1967年伯克希尔·哈撒韦公司的销售额是4 000万美元（主要是纺织产品），赢利是100万美元。最近，伯克希尔·哈撒韦公司将产生660亿美元的销售收入，每年赢利超过60亿美元。巴菲特现在每周有超过1.5亿美元的现金需要投出去。

1971年，代表了多数科技股的纳斯达克指数启动（伯克希尔·哈撒韦公司一直避免投资科技股），开始是100点，同年伯克希尔·哈撒韦公司的股票价格是71美元。1973年，在股市下跌的情况下，伯克希尔·哈撒韦公司购买了《华盛顿邮报》的股票并成为它的最大股东，这大约是沃伦当送报男孩的30年之后。今天他还拥有这笔投资，现在《华盛顿邮报》每年付给伯克希尔·哈撒韦公司的红利达9 000万美元，这差不多相当于原先购买时支付的本金。

一年后，也就是1974年，在石油危机时期，熊市使沃伦的身价损失了一半。1979年，股市复苏，伯克希尔·哈撒韦公司的股票交易价格为每股290美元，使沃伦的身价在他49岁时达到1.4亿美元，尽管他仍然靠5万美元的年薪过活，并且从来没有出售过伯克希尔·哈撒韦公司的股票或者用认股权来获得更多的回报。

在接下来的4年里，通过投资优秀的价值型股票，通过运用来自他的保险公司的保险浮存金，通过运用他的附属公司的赢利，伯克希尔·哈撒韦公司拥有了13亿美元的股票投资组合。在1983年初，伯克希尔·哈撒韦公司的股票价格为每股775美元，而到年末，股票价格已涨到每股1 300美元。沃伦那时的个人身价为6.2亿美元。已经成为半个十亿富翁了。并且他被列入了《福布斯》评选的全球最富有的400人名单中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为十亿富翁

1985 年，由于廉价的劳动力和海外的竞争，巴菲特关闭了伯克希尔·哈撒韦纺织厂。这个企业那时已经名存实亡了。一年后，伯克希尔·哈撒韦的股票价格涨到每股 3 000 美元，这使沃伦在他 56 岁的时候成为了十亿富翁。

还有，在 1988 年他 58 岁时，沃伦将他儿时卖可乐的生意画了一个完整的圆圈——开始购买可口可乐公司的股票，最终他投资 10 亿美元购买了该公司 8%的股票。现在他是自己儿时生意的最大的股东（如果你还记得，这个生意在 1936 年给他的投资带来了 20%的回报）。那时可口可乐公司正在回购自己的股票，而沃伦对可口可乐公司的管理层印象很好，他开始以每股 5 美元的价格积攒该公司的股票。与科技股不同，他了解一罐可口可乐的内涵，了解该企业是如何赚钱的，他认识到它在全世界的竞争优势，就像是他所作的所有其他的聪明的投资举动，他知道可口可乐公司会继续赢利并且赢利还有可能增长。



与广为人知的想法相反，关于他那 10 亿美元的收购行为，他没有接触可口可乐的管理层，也没有获取任何内部的消息。他所有的信息和研究都来自对一般大众公开的信息来源。可口可乐公司在回购自己的股票，而沃伦则想尽可能地多买一些它的股票，因此接触可口可乐公司的管理层没有任何意义。当他完成该项股份收购时，可口可乐公司管理层知道是伯克希尔·哈撒韦公司和巴菲特而不是其他的收购高手或敲诈者（Greenmailer）之后都大大地松了一口气（“Greenmail”是从“Blackmail”［敲诈］衍生而来的，指的是利用一些企图抬高股票价格的恶意收购行为，最终以溢价，即通常高于当前股市的价格来交易）。巴菲特尊敬可口可乐公司的管理层，否则他也不会购买这支股票。管理层也知道沃伦不会去控制这个企业或者要求管理层有任何变动。可口可乐公司为他在董事会提供了一个席位，他接受了。他会继续支持、鼓励和帮助管理层，而不是阻碍他们。他的大儿子霍华德是可口可乐公司的董事会成员，负责瓶装



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

车间的运营。

可口可乐公司拥有全世界软饮料市场份额的70%，每天卖出10亿份8盎司（约合227毫升）装的饮料。巴菲特寻找那些具有很大竞争优势的企业的股票来投资。如果你给他1 000亿美元让他夺走可口可乐在软饮业的领导地位，他会把钱还给你并告诉你这做不到。巴菲特购买可口可乐公司的股票是因为这是一个绝佳的价值型投资又正好拥有优秀的经理人。他了解这个企业，这个企业统治着它所在的市场。

注意，在沃伦的整个投资生涯中，多家企业都是画了一个完整的圆圈，可口可乐公司、《华盛顿邮报》和GEICO。每一个沃伦在年轻时代与之有过接触的公司，在他成年后都最终被他拥有。对于他所拥有的纺织厂，他同样完成了一个循环，将它的利润投资于其他企业，然后产生更多的利润来收购更多的企业。

到1988年时，沃伦已拥有很多不同种类的企业，而且每年增加4~5家。他已经是几十亿富翁了，他被人们称为“奥马哈之神（the oracle of omaha）”、“利润的先知（the prophet of profit）”。追随和学习沃伦的人要多于同时代任何其他的成功经济人物，人们对他的言辞关注的程度与联邦储备委员会的主席相同。仅仅有风声说巴菲特正在购买某支股票，不管这个消息是真的还是假的，这支股票的价格马上会水涨船高。有人甚至故意传播巴菲特的谣言来吸引别人注意他们的股票或者注意某一桩华尔街的交易。

13年里，巴菲特合伙公司平均每年的回报率是29.5%，在过去的38年里伯克希尔·哈撒韦公司的年平均回报率是22.6%，与标准普尔500指数的11%的回报率相比较，可以看出，没有一个人能接近巴菲特50年的投资纪录。

他使伯克希尔·哈撒韦公司的收入从4 000万美元增长到今天的660多亿美元。沃伦·巴菲特毫无疑问是自由市场经济价值最伟大的建筑师。他是个天才，有幸出生在一个合适的时间和地点，具有数学和商业才能，再加上他具有耐心、自律、自信、节俭、理性和强烈的独立性这些好的性格品质。虽然这些品质很普通，但是实践起来很难，尤其在功利主义和消费主义盛行的经济环境下很难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，巴菲特是在有史以来最大的资本扩张时期达到他的事业顶点的（道琼斯通过100年的运作从20世纪初的66点增长到20世纪末的11 000点），他的投资原则适合所有的经济情况。J.P. 摩根（J.P. Morgan）曾说，商业中关键的决策都与性格有关。巴菲特就是一个活生生的榜样，只要你在旧经济模式的股票上作一点简单的投资，无须在自己的性格或原则上做任何妥协，你同样可以在一生中创造可观的财富。

结论

本章为大家演示了沃伦积累财富的历程，希望他的历程对你有所激励；本章还向你展示了如果你按照沃伦·巴菲特的原则和切实可行的方法去做，你也可以积累可观的财富。

回顾性练习：

- 早早开始投资和积累财富。
- 要有自信心。
- 了解财务并知道企业是如何运作的。
- 制定目标。
- 储蓄、投资和量入为出的生活。
- 在投资某些企业前花数十年的时间阅读资料和研究这些企业。
- 做一个企业分析师，而不是市场分析师。
- 关注企业的内部，不要关心外部市场的情况。
- 学会评估企业的价值，以低于你所认为的企业实际价值的价钱购买其部分股票。
- 列出你所欣赏的别人身上的品质，在你自己还没有意识到之前你就会成为你想成为的人。
- 列出你所不欣赏的别人身上的品质，这会提醒你不要成为你不想成为的人。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 写下你想培养的习惯。例如，努力工作、正直、持之以恒、天天阅读、带着微笑来接听电话、当天回复信函、正面地看待人生、对每一个问题都尽量想出创造性的解决方法、聆听、不耻下问、拒绝那些不请自来的建议以及那些只关注自身利益的建议。
- 仔细地选择你的导师。人们说，一等的经理会雇佣一等的人才，而二等的经理可能会雇佣三等的人员。如果你能打造一个强于自己的团队，不知不觉中，你就会拥有一个巨人团队。以沃伦为榜样，在你积累财富的征程中，让你的导师指引你。也许你和巴菲特同样运气好，有令你尊敬和景仰的父亲和母亲，他们为你打下了很好的原则和价值观的基础。如果不是这样，在你的生命中可能有其他一些成年人会成为你的导师和指路灯。希望你遇到过一位这样的老师、指导者、老板或教授，他们也会帮助你认识到你的激情及兴趣所在。
- 最后，看一下在沃伦的传记中，哪一点最能引起你的共鸣。想一想你自己的童年时代所有富有创业精神的事情。也许，像沃伦一样。你也送过报，或者做过二手高尔夫球的生意，或有过帮你父亲打工的经历，或者有过一个简单的自动售货机企业。那么，找出你所热爱并且能够为你创造财富的事情。我们将在第五章和第六章继续探讨这些话题。



下一章的内容会问到，你是哪种投资者？你会像沃伦那样喜欢日复一日的投资过程吗？或者你宁愿将阅读、调研及作决策之类的事情委托给别人去做？但是阅读、调研及作决策是成为一个非凡的超级投资者所必需的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

你是哪种投资者

- 股票投机者与企业所有者
- 价值型投资与跟风
- 为什么要持有某个企业的证券
- 识别你的投资性格
- 被动投资：一个成功的故事
- 什么是主动投资
- 避免情绪化的投资
- 什么是价值型投资
- 自己做调研，做一个独立的思考者
- 给风险下定义
- 所有权和价值型投资的关系
- 结论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"人生中最大的难题就是了解自己。"

——塞勒斯（Thales）

如何回答本章提出的问题，决定了你创造财富的能力究竟有多强。如果你要了解如何像沃伦·巴菲特一样创造财富，首先应该了解的最重要的问题就是"你是哪种投资者"。不过，答案比这个问题本身更重要。

本章描述了各类投资者的个性以及各种投资方法。你必须弄清楚，自己究竟是被动投资者（也就是不喜欢常规的投资评估活动）还是主动投资者（也就是喜欢广泛涉猎与金融、商业、经济和投资领域有关知识的如痴如醉的、精力充沛的投资直接参与者），是投资者（一个企业的长期所有者）还是交易者（某支股票的短期持有者）。沃伦·巴菲特还很年轻的时候就得到的一个重要启示是，了解股票市场投机者和企业所有者的区别，是获得显赫财富的最重要的基石。

股票投机者与企业所有者

所有者关心的是企业的内部运营状况，除了关心如何创造利润之外，还关心企业的员工、客户、战略计划、业务增长和销售、费用及成本削减等。相比之下，投机者更关心企业的外部状况，或者说更关心股票的市价，投机者买进某支股票的目的是为了将来以更高的价格卖出，"越快越好"是每一位交易者和投机者的座右铭。投机者最关心股价，而所有者最关心企业。投机者是市场分析师，而所有者是企业分析师。

根据定义，巴菲特从来不曾（在拍卖时）将企业转卖给出价最高的投机者、资金周转专家（turnaround specialists）或经理。根据巴菲特的收购原则，每一项交易都必须有管理层参与。企业的管理者至少与企业的股票价格一样重要。如果管理者关心企业长期经营和员工长期发展更胜于关心短期的股票价格，那他管理的企业才能受到这位世界上最伟大的投资者的青睐。

区分一个人到底是所有者还是投机者，最有效、最直接的方式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是观察其办公场所。如果是所有者，他身边会堆满与业务有关的东西。沃伦的小办公室里陈列着用各种镜框装裱的无记名股票，包括美国运通及其前身富国银行（Wells Fargo）的股票，还有可口可乐纪念杯、书籍、年报，在角落里还放着一台玻璃球状的股票行情跑马灯式的古老机器。

沃伦的桌子上还陈列着表示所有者特质的另一个真实标志：一叠印着GEICO免费电话号码的名片。这位企业主把自己所有家当都摆出来了。办公室里常备着一盒招待客人的喜斯巧克力，档案室里配有一台自动售货机，可以自由取用可口可乐，这台机器旁边放着一个档案柜，里面装着包括可口可乐在内的几乎每一家上市公司的年报。走廊里铺着肖·卡皮特公司（Shaw Carpet）的地毯，各部门总监的办公室里也装点着这家公司的产品。沃伦的办公室里甚至连一台计算器或电脑都没有（他家里倒是有一台，不过也是他用来做调研和上网打桥牌的）。

与此相反，交易者或投机者的办公室一般都有一台甚至几台电脑，电脑屏幕上有不停闪烁的订单符号和最新的股价，他可以随时点击鼠标买进卖出。交易者可能生性容易上瘾，他们可能非常迷信，喜欢赌运气更胜于玩技巧。“把交易者称为投资者，”巴菲特写道，“就像称一个性喜一夜情的人懂得浪漫一样荒谬。”



价值型投资与跟风

许多人都对价值型投资者或增长型投资者进行区分。巴菲特认为，他们其实本质相同，为了将来得到更大的回报，你毕竟要进行一定金额的投资。本书的根本价值就是阐明“所有的理性投资都是价值型投资”的概念。

你如果想辨别自己究竟是所有者还是交易者，可以给自己提以下几个问题。你是关注一个企业当前和未来的赢利状况，还是只关心它的股票价格？博览群书和广泛研究之后你的决策会发生变化吗？沃伦·巴菲特和许多价值型投资者天生都喜欢独立思考，他们一点



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都不喜欢随“大”流。他们会不懈地研究、广泛阅读。他们观察别人的举动，但并不盲从，而且非常喜欢走自己的路。

要做到这一点，一个重要的步骤就是进行自我剖析，确定自己的投资期望、时间限制和风险容忍度。

传统的投资理念和资产配置与风险学派认为，你年轻时应该着重进行股票投资而不是债券投资，随着年龄增长，距离退休年龄越来越近，这一重点就应该发生转移。婚姻状况和生活状态也会影响人们的投资观念，也就是说，你是单身、是奉子成婚还是业已退休，都会在一定程度上影响你的资产配置情况以及你希望拥有的企业数量。

巴菲特投资理念学派认为，无论有哪些因素影响着你的生活状态，你都应该根据绩效优良程度而不是根据价格高低来购买债券或股票。巴菲特学派的至理名言就是，风险的产生并非是由于投资收益不稳定，而是因为对其他投资参与者缺乏了解，或者是投资者对自己的行动不甚了解。

表 3－1 对市场普遍采用的方法（美国以及世界上其他国家的 5 000多万投资者的集体行为），与这位世界上最伟大的投资者的投资方法和原则进行了比较。

表 3－1　巴菲特的方法和市场投资方法之对比

市场普遍采用的方法	巴菲特的方法
从众	独立
冲动	理性
价格	价值
多样化	专注而集中
投机者	所有者
喜新厌旧	忠诚不变
高成本和高佣金	低成本和低佣金
忙于交易	细心阅读
平均持有 6 个月	持有一生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么要持有某个企业的证券

我们以费城巴恩斯基金会（Barnes Foundation of Philadelphia）为例，说明如何通过拥有某个企业的所有权来创造财富，以及该基金会制定的在企业所有权方面的严格规则如何对能够确保该基金会长久存续的基础造成破坏。吉夫尼投资（Giverny Capital）公司的弗朗西斯·罗尚（Francois Rochon）提供的这个例子，就给那些想创造财富、积累财富和留住财富的人好好地上了一课。正如爱默生说的那样，“要发大财，就要有胆有识，但是一旦发了财，至少要再花 10 倍力气才能留住财富。”

巴恩斯基金会在 1922 年由怪人阿尔伯特·C. 巴恩斯（Albert C. Barnes）博士建立。目的是“为了促进教育的发展及民众的高雅艺术修养”。但是他没有意识到，由于限定基金会只购买国债，使得基金会在促进自身的发展、教育的发展以及股票投资方面一直没有多少作为。

阿尔伯特·巴恩斯博士是通过开办制药企业并开发了一种特效药而积累财富的。他发现了一种名叫“银蛋白”（Argyrol）的消炎药，申请了专利并投入生产，这是一种含银的化合物，用于治疗眼睛方面的炎症。在 20 世纪初，这种药在世界上普遍应用于预防新生儿的失明，直到抗生素出现后才退出历史舞台。由于这个企业的所有权及专利权，巴恩斯在 35 岁时就已经是一个百万富翁了。

巴恩斯的商业成功使他有能力继续发展在艺术方面的兴趣。由于他阅读一切关于艺术及艺术欣赏的书籍，在购买艺术品时，他能像一个价值型投资者一样，花几便士就能买到一美元的东西。他用非常实惠的价格买了一些尚未出名的杰作。

1922 年，巴恩斯在费城创立了巴恩斯基金会，从他的个人收藏中向基金会转赠了 710 幅画——包括很多毕加索的画，这些都来自于他的个人收藏，并且他还捐赠了 1 000 万美元给基金会，目的是使基金会永久地维持下去。这个古怪的富翁还为基金会制定了严格的制度。在 1929 年股票市场大崩盘之前，巴恩斯卖掉了自己的企业。由于亲眼目睹了许多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财富顷刻间化为乌有的情形，他规定对于捐赠给基金会的钱，基金会只能将其投资到国债上。巴恩斯当时没有意识到，由于通货膨胀的原因，这个不能投资股票市场的命令几乎毁了他的基金会，而当时给基金会所投的资本的目的原本是想保存他的艺术收藏品、建立博物馆及支付博物馆每年的运营费用（请参阅图 3－1）

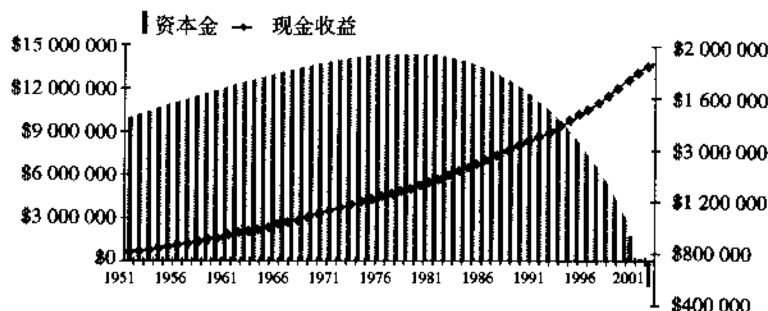


图 3－1　过去的 50 年里一个假想的全部为国债投资的回报率，假定通货膨胀率为 3％

在 1951 年巴恩斯死于车祸的 50 多年后，如果我们作一个比较，假设巴恩斯基金会将 1 000 万美元不投资于国债，而是投资于股票；假设年投资回报率是 10％，博物馆运营费用每年增加 3％（见图 3－2），巴恩斯基金会的运营基金将发生怎样的变化呢？这个比较将非常有趣。

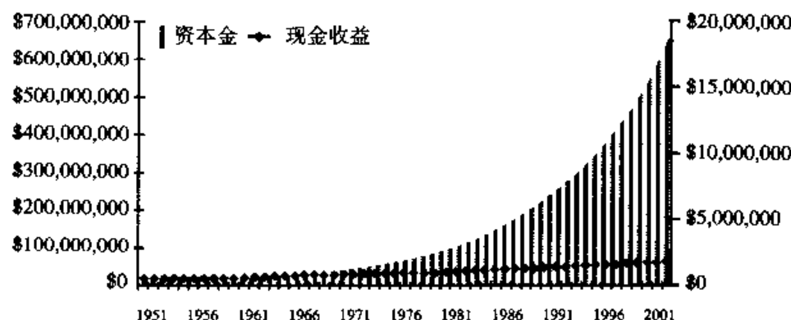


图 3－2　一个假想的全部为股票投资的表现

如果全部投资于股票将确保巴恩斯基金会运营基金的长期生存，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在扣除按照通货膨胀调整的博物馆每年的费用增加额后，它的价值将超过 7 亿美元。

巴恩斯基金会有一大批印象派及后印象派的杰作，包括雷诺阿（Renoir）的 181 幅作品、塞尚（Cezanne）的 60 幅、马蒂斯（Matisse）的 60 幅，还有毕加索（Picasso）、莫迪利阿尼（Modigliani）、莫奈（Monet）、马奈（Manet）及德加（Degas）的作品。2 000 多幅画的收藏价值在 60 亿美元以上，有些人甚至估计价值高达 250 亿美元。但是在严格的规定下，基金会不能出售任何一幅画来支付自己的运营费用。

就像是巴恩斯通过投资拥有一个企业创造了最初的财富一样，它的基金会通过拥有大师的杰作，也使它的财富得到了增长。最近，由于基金会不能出售任何一幅画，它创造性地想了一个办法，靠出租几幅作品参加一个世界巡回展览，为它的运营筹措了资金。



正如巴菲特坚持投资到旧经济模式下的、天天都需要的、普通的公司，以及大众的产品和服务，巴恩斯也喜欢投资到能反映平常生活的艺术品。表 3 - 2 显示了巴恩斯和巴菲特投资方面的相同之处。但是，尽管巴恩斯和巴菲特有许多相同之处，表 3 - 3 强调了更重要的是他们之间的差别，就是这些差别使巴菲特在巴恩斯死后的 50 年中，财富增长了数倍。巴恩斯博士认为限制它的基金会只投资有固定收益的投资能降低投资风险；孰不知，他使他的基金会破产了，幸好他在艺术品方面的投资增值了并超过了通货膨胀率。

表 3 - 2　巴恩斯和巴菲特投资方法的相同之处

巴恩斯	巴菲特
对艺术阅读、研究和理解得很深，知道什么价格是最好的	对企业阅读，研究和理解得很深，知道什么价格是最好的
投资在描绘人们日常生活的艺术品上	投资在人们日常生活所必需的企业上
通过长期投资经典艺术品来保持财富和享受资本的增值	通过长期投资典型的企业来保持财富和享受资本的增值
投资在能经得起时间考验的艺术品上	投资在能经得起时间考验的企业上



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

巴恩斯	巴菲特
创立了一个基金会用以展示他的艺术品，为后代保存这些艺术品	创立了一个事实上（尽管不是名义上）的博物馆（伯克希尔·哈撒韦公司）来展示他的各个企业，为后代保存每一家企业
严格地规定不允许卖掉任何艺术品	严格地规定不允许卖掉任何企业
在家乡费城建立了博物馆，展示世界上的艺术家的作品，对公众有限制地开放着	在家乡奥马哈建立了伯克希尔·哈撒韦公司，展示世界上的企业，它对公众有限制地开放着
更多地为个人服务而不是机构	更多地为个人而不是机构投资者服务
给大众带来艺术、艺术欣赏及教育	给大众带来投资，财富的增长及财富的教育
通过拥有大师的作品使财富得以保存和增长	通过长期拥有优秀企业的管理者及他们的企业使财富得以保存和增长

表 3-3　巴恩斯和巴菲特投资方法的不同之处

巴恩斯	巴菲特
卖掉他的专利和企业	从来没拥有过一项专利或经营过一家企业，也从来没有卖掉一股伯克希尔·哈撒韦公司的股票，而且将永远不会卖掉他的企业。愿意买企业，从不喜欢卖企业。愿意去投资那些拥有一项专利、占领导地位、有持续竞争优势的企业
靠拥有一项专利和投资大师的作品创造财富	靠拥有很多的企业（先是部分后来是全部）创造了财富
只对艺术品投资，不买艺术家、艺术家的接班人，或艺术家正在创作中的作品	投资艺术品（企业）、画家（CEO）、画家的接班人（经理人），并利用艺术品的收益（企业利润）进行再投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

巴恩斯	巴菲特
财富100%来源于所拥有的稀有的艺术品	财富是所购买企业的资本的增值，加上留任的管理班子，加上企业有一个更大的画布、更多的机会，再加上现在和未来的收益
为确保巴恩斯博物馆存在下去而成立的基金会严格规定不能投资股市	为确保伯克希尔·哈撒韦公司"博物馆"存在下去，企业的文化允许有完全的灵活性，公司可以投资企业（公共的和私人的）、债券、基金、商品和任何其他的投资项目，只要所付的价格是其实际价值的折扣价即可
通货膨胀加上固定收益投资以及时间因素已经毁了原本想永远存在下去的1 000万美元的基金会	通货膨胀加上企业所有权、一直增长的一连串的收益以及时间因素已经为伯克希尔·哈撒韦公司的股东创造了巨额的财富



识别你的投资性格

你需要收入或资本的增长吗？也可能你更希望少交一些税？所有的投资都要从自我分析和了解自我开始。你是一个敢于冒险的人吗？你保守吗？你是一个有道德的投资者吗？或者你正相反？或者你刚开始投资，也许有一大笔钱，或继承了一笔遗产，或者你有一些或很多钱可以去赔。许多的变量决定了你是什么样的投资者。你的性格如何？你很早起床并晨跑吗？你阅读所有的金融信息吗？你飞奔着去工作，还是更愿意在家里睡觉，与家人在一起，偶尔地看看你的企业，每年看一下你的投资？对这些问题的回答揭示了你的投资目标及敢于冒险的程度。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看看下列各种投资者：

- 追风型，想知道最新的潮流。观察他们及听他们说话很有趣，因为他们的投资方式及原则总是在变。
- 算命型，按照巫师所建议的去做，他们看图表，或看茶叶。他们也被称为图表型，因为他们看图表来决定股票价格的可能变动。
- 代表型，将他们的投资委托给别人，让别人为每天的投资活动作决定。
- 事事有依据型，愿意对每个决定都仔细考虑然后才同意或否决。他们喜欢微观地管理他们的股票经纪人、投资项目、共同基金经理以及公司员工。
- 技术型，认为投资更是一门科学，而不是一门艺术。他们也被称为机械型投资者，对于投资的数量方面或可测量的方面很感兴趣，但是对于质量方面（如管理的统一性）则不关心。
- 背道而驰型，不管市场的情况，故意采取与别人相反的行动。
- 追随权威型，对待投资总是抱着不自信的想法，认为有比他更聪明的人能够指引他进入金融天堂。他们对所选的领导者言听计从，盲目地跟随他的每一个指令。如果这个权威也迷失了方向，他们就再选一个权威去追随。
- 登山型，喜欢站在高处向下看宏观经济，看市场上发生了什么情况。他们关心利率对市场的影响，关心这是一个熊市还是牛市。他们也被称为市场分析家。
- 漫无目的散步型，他们对投资所抱的态度是坚信关于一支股票的所有情况都反映在它的价格上。他们也被称为市场有效性理论专家。他们认为积极地研究股票没有多大用处，而应该根据市场提供的公开价格来决定真正的价值。
- 旅鼠型或盲动型，他们只是简单地随大流。这群人因企图决定整个市场的动向而臭名昭著，他们有时候无功而返，有时候却也能得逞。他们是大家都买他们就买，大家都卖他们也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟着卖。

- 抄袭型或影子型，模仿某人的一举一动。他们也被称为是内部消息型，总是等待最新的股票小道消息，而并不理解他们投资的实质。
- 价值型，是巴菲特所属的那群人。他们深入挖掘企业的内部情况来发现企业真正值多少钱，然后决定他们是否愿意成为企业的拥有者。价值评估者善于阅读，他们自己做研究。他们听别人说，但是独立思考。他们总是试图花 50 美分卖到 1 美元的资产，或者让 1 美元能每年带来 1 美元的收入。他们是一群工作勤奋的人，在选择一个投资计划前，他们要考虑即使不是上千个也起码有上百个的投资计划。
- 有些人是分散型，他们更愿意拥有许多项投资以降低他们自认为的风险。其他的还有集中型，他们将投资集中在 3～4 个最好的计划上。许多人认为投资要搞得复杂才能成功，很少有人认为简单的方法是最好的。

就像有很多种性格及性格组合一样，世上也有很多种投资者及不同的投资性格组合。最重要的是你的投资风格要与你的个人性格相符合。你有可能发现自己是好几种风格的混合体。最重要的是没有哪条路是惟一通往成功投资的路。

被动投资：一个成功的故事

最重要的事情是要问你自己，你是一个被动的还是主动的投资者。如果你真是一个被动的投资者，你不妨投资一个共同基金，或者最好是一个低成本的指数基金。计算机会帮你选择股票，自动显示市场上的情况。被动的投资者在选择了行动的方向后，也许不会再做任何研究。他们可能只是代表型投资者，比起那些每天积极运作投资的人，他们的收益可能更好。被动的投资者也不一定就是盲目地跟随，他们可能会每年仔细地审查他们的代理人一次，如果有问题他们会做出相应的改变。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做一个被动的或是不主动的投资者，尽管这不是沃伦·巴菲特的方法，但是也有可能是最聪明的一条小路。

被动投资和代表型投资的最好的例子是唐（Don）和米尔德丽德·奥思默（Mildred Othmer）的故事。他们非常幸运地在奥马哈长大并认识沃伦。他们每个人向沃伦投资了 25 000 美元，他们从未增加过最初的投资或者花掉他们持续增长的财富，他们的投资增长到了 8 亿美元。奥思默不想阅读有关投资的东西，也不想做这方面的研究。他们并不享受评估公司然后决定什么时候买、什么时候卖的过程。他们完全将投资委托给别人，也不给他们的投资管理者打电话询问任何事情。他们本身不是价值型投资者，但他们雇了一个价值评估者来帮他们投资。

唐曾经是布鲁克林工艺大学（Brooklyn Polytechnic University）教化学工程的教授，他和米尔德丽德没有孩子。他们去世后，奥思默的家人捐赠了 2 亿美元给他工作的学校，这是学校此前所获捐赠总额的 4 倍，合每个学生大约 10 万美元。布鲁克林的长岛大学医院（Long Island College Hospital）接受了 1.6 亿美元，内布拉斯加大学及费城的化学遗产基金会（Chemical Heritage Foundation）各接受了 1 亿美元，还有更多人接受了奥思默的慷慨捐赠。

他们的博爱能够实现，正是因为奥思默是被动投资者的缘故，他们专注于自己所擅长的、自己所喜欢的、自己所追求的事业，很重要的是他们能够量入为出。他们股票最初的成本价是每股 42 美元，他们去世时已经涨到大约每股 4 万美元。他们生活得舒适但不奢华。假如他们其中一位能够多活几年，到去世时其财产将达到 10 亿美元，他们毫无疑问是最富有的被动代表型投资者们。

没有巴菲特为其创造的财富，他们的经历也仍然会是一个成功的故事。唐在奥马哈出生时家里很穷，所以他一生都很节俭。在年轻时，他通过拣蒲公英及为一个农场主把奶牛赶去牧场挣钱。他在内布拉斯加大学上的大学并最终在密歇根大学获得了博士学位。他为柯达公司发明了 40 项专利，他自己还有好多项专利。他成为了一位教授、一位顾问、一位《化学工程新闻》的编辑（Chemical Engineering News），但他对于他的投资管理人绝对没有施加任何影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在唐和米尔德丽德去世后，沃伦说道："我们将后继有人。"换句话讲，将会有更多的伯克希尔·哈撒韦公司的股东把巴菲特为其创造的财富留给后人。奥思默夫妇提供了一个很好的例证，即巴菲特是如何在为自己创造一美元财富的同时为其他人创造两美元的财富，而且这些财富大部分又回馈给了社会。在第十一章，我将更多地谈到巴菲特财富的未来。

什么是主动投资



让我们进一步澄清被动投资者和主动投资者的区别。

被动的投资者不会在投资上花费时间或精力，他们作出这个决定可能是有意的，也可能只是不负责任。被动的投资者，像唐及米尔德丽德，可能已经意识到，在他们所选的职业道路上能获得更大的满足、挣更多的钱。当然，被动投资也分不同的程度——有每个季度及每个年度审阅共同基金情况的，有每年参加股东年会的，也有每5年和金融经纪人开一次会的。

你可能将要决定或已经决定成为一个主动投资者，并下决心阅读本书及其他的书来向佼佼者学习。然而，你需要明白一个重要的区别，也就是作为一个主动投资者和积极的交易者之间的区别。巴菲特是一个主动投资者但不是一个积极的交易者。每天他都想着投资业务及各种投资的想法。他对投资事业及其过程很有热情。

一个主动投资者的主要活动一定是阅读——可能要在电话中跟其他的投资者、管理人员、供应商、客户及竞争者作一些交谈，但主要的还是做深入研究及独立思考。许多人将行动及结果混淆在一起。但是，当涉及投资时，有时候最好的选择就是什么都不做。

当谈到主动投资的过程时，巴菲特喜欢用打棒球来做比喻。他说："在投资中，没有所谓的击球动作。"你可能会把球棒搁在肩上坐一整天、一整年，你不需要挥棒。"等着那个合适的投球，"他建议道，"然后一棒将其打出球场外。"遗憾的是，大多数的投资者都没有耐心成为一个超级投资者。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做主动投资者的另一个好处是，与大多数的其他职业不同，他们永远不需要退休。只要他们喜欢，只要他们天生就擅长给各种公司估价，擅长资本运作，他们可能就会越老越炉火纯青（大多数运动员都希望自己能像这样）。

被动投资者或主动投资者——不管你是哪种投资者，永远都不应该将钱投在你所不了解的项目上（在第五章中将更为详细地谈论这个话题）。

避免情绪化的投资



要定期地审视你的投资计划，尤其是生活发生主要变化之后，比如大学毕业、结婚或离婚、生孩子、送孩子上大学、退休。你的许多投资决定取决于你多快需要用钱。主动投资者们需要在行动前阅读、研究及了解他们所要投资的项目。成功的主动投资者是理性的、有逻辑的投资者而不是情绪化的投资者。

格雷厄姆教授说过："从短期来看，股票市场是一个投票机；但是从长远来看，它是一个称重机。"他的意思是，从短期来看，股票的动向是由其受欢迎的程度或不受欢迎的程度决定的。短期的市场是个拍卖会，股票价格是由最后进行交易的人决定的。但是从长远来看，股票市场体现的是你拥有的企业的赢利情况，是你所拥有的企业的分量。"你所付的是价格，"沃伦说道，"你所得到的是价值。"

这儿有一个有趣的练习，如果要你指向你自己，你会往哪儿指？大多数人会指向他们的心脏。很少有人在做这个练习时，会指向自己的头。对于投资来说也是同样的情况。我们买房子买车时是跟着我们的感觉走，如果我们投资时也这样做就会碰到麻烦。你需要知道你是哪种投资者，用你的头脑而不是你的心来选择你的投资。

股票和投资者的行为是很特别的。当股票下跌时，我们离得远远的；当股票价格上涨时，我们整天地购买——这跟消费者在市场上购买其他商品正相反，不管是买汽车、衣服、杂货或者电器。



著名的投资者彼得·林奇（Peter Lynch）曾经说过："如果你不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能说服自己坚信‘当股票下跌25%时，我是买家’，或者不能说服自己消除致命的想法‘当股票上涨25%时，我是卖家’，那么你在股票市场上永远不能挣到像样的收入。股票的利润总是流入到那些在股票下跌时购买购票的人的口袋里，没有无风险的投资这回事。”主动投资者应该在股票完全不受市场欢迎时按批发价购买股票。

可以用4个字来概括由格雷厄姆发明的并由他的明星学生运用到极致的投资哲学：“安全限度”。格雷厄姆用了这个例子，如果你是一个建桥工程师，你会确保建一个30吨级的桥来承载通过它的10吨的汽车。对于投资，格雷厄姆建议买那些能带来稳定回报的股票，这样，你晚上才能睡得很安稳。更具体一点的建议是，花50美分购买价值1美元的资产，和/或花1美元购买能每年带来1美元收入的资产。投机者做高空钢丝表演时不带保护网，他们开着11吨的投资驰过负载为10吨的桥。他们很着急，他们的鲁莽最终将使他们垮掉。你应该用同样的方法来看待你的投资：不管你是哪种投资者，确保你有一个安全限度。



什么是价值型投资

价值型投资是仔细地审阅及计算一个公司的账面价值、内在价值及其与市场价值的关系。你怎么知道其中的分别？账面价值就是简单的资产减负债。内在价值则很有挑战性，需要很艺术地计算企业在它的一生中能赢利多少。不幸的是，内在价值不是永恒的，而是一直在变的。最后，市场价值仅仅是别人报给你的或是你在报纸上所看到的股票价格。

塞莱娜·马兰吉安（Selena Maranjian）写了《各种各样错误的挣钱观点》（The Motley Fool Money Guide）一书，在这本书中，她很好地解释了不易计算的内在价值。她举了下面的例子：

一台机器每年为你产生1美元收入，共10年，你愿意付多少钱来买这台机器？你现在不会愿意付10美元，因为你不想仅仅是收回了成本；你也不会愿意付9美元而仅得到10年一共1美元的回报。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你愿意花多少钱取决于你追求多少投资回报。如果你追求一个11%的年回报率，这恰好是过去几十年里股票的长期回报率，你大概会愿意一年里每天付一个便士，或者是一共3.52美元来买这台机器。

塞莱娜接着解释，在1990年，你可以以6美元一股的价格购买到通用电器的股票。10年后，你可能已经通过红利的形式得回这6美元，但是你还拥有一股已经增值到每股150美元的股票。

价值型投资和棒球

在一本研究诸多价值型投资者的书中——本杰明·格雷厄姆、沃伦·巴菲特、查理·芒格，作者珍妮特·洛维（Janet Lowe）发现这些价值型投资者都喜欢棒球。这是一种建立在统计学基础上的游戏，其规则是当发现不同的信息时，游戏参与者要采取主动的行动。棒球运动要求参与者要有耐心，每一项投资都可以被认为是他们作为一个团队所玩的数场球赛中的一场，只不过没有表来计时。沃伦研究过一直以来最好的棒球击球手泰德·威廉姆斯，而且经常用棒球的理论来阐述他的投资观点。沃伦拥有家乡的职业棒球队皇家奥马哈队（Omaha Royals）的25%的股权。当他第一次面试他的继任者卢·辛普森时，他们谈论了投资原则，也谈到了芝加哥的街头青年。



对于公司的最终评价还是看他们的赢利。沃伦把股票看成是债券，认为二者惟一的区别是债券的正面印有价格及年利率。股票证明书的正面没有印着回报率，每一个持股者必须自己算出将来的回报以及他们愿意付什么价格来获得将来赢利的一部分。债券比股票好估价，如果一个10年期的债券，价格20美元，每年回报1美元，那么这种债券的买家就是认可了5%的回报率。股票可没有债券这个优点，你需要自己算出它们的内在价值。但是，对于沃伦来说，挑战及乐趣就在计算的过程中。

在理解怎样给一支股票估价后，第二项重要的事情是了解如何看待股票价格。就像图3-3所示，如果你买的一支股票的价格低于



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其内在价值，你就有了本杰明·格雷厄姆所说的安全限度。

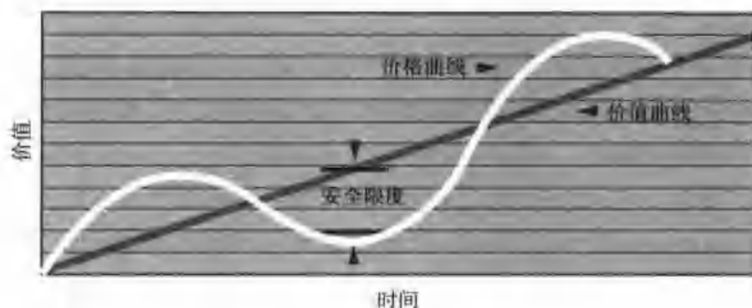


图 3-3 安全限度

资料来源：Peters MacGregor Capital Managment.



自己做调研，做一个独立的思考者

"在华尔街成功需要两个条件，"本杰明·格雷厄姆在一次采访中说道，"一是你需要正确地思考，二是你需要独立地思考。"

当被问道是怎样了解这么多关于股票的事情时，沃伦的回答是去图书馆，从最基础的东西开始学起，他阅读每个上市公司的年报。问问你自己隔多久看一次财经新闻，你是否愿意做一个主动投资者（每天都参与其中），或者你更愿意当一个被动投资者（每季度或每年检查一次）。但是，请牢牢记住，所有卓越的投资者都是独立思考者。

一次被问道是否需要订阅所有的投资简讯时，沃伦很干脆地给出了否定的答案。他自己拿主意，每年在年报中，他会列出收购的标准并告诉他的读者和股东。对于公开交易的任何一支股票他都没有兴趣听别人的建议，因为他已经了解了这些股票并且形成了自己的意见。他会写信推荐一些可能会出售的私人公司，这些私人公司符合他简单的投资标准：每年收入 5 000 万美元以上，债务很少，管理人员都各在其位，业务模型简单，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有明确的出售价格。

巴菲特确实订阅了《价值线》（Valueline，一份关于股票数据和评分的出版物）和许多的日报及财经类出版物。他参照《价值线》的前半部分的数据，而不看后半部分的社论。对于一个企业的价值及该企业是否在以这个价值的折扣价出售，他自己拿主意。

如果你跟着市场走，你可能也会取得和市场一样的收益结果。要想看到和市场不一样的结果（好或坏），你必须采取不同的行动。你必须自己做调研、自己拿主意，你必须拒绝大众的疯狂。获得普通回报的最好方式就是跟着市场走，这是 5 000 万投资者的集体智慧。跟随同样的研究，你会看到同样的结果。



独立的研究者和思考者不认权威，不订阅什么投资简讯。他们自己拿主意。巴菲特的导师是本杰明·格雷厄姆，他自己也成为了一个导师，并且在很多方面，也都是别人的引路者。独立的决策者在所有的投资决定上总是很负责任。因此，如果你已经是、或者决定成为一个主动的投资者，谨记要自己作决策并为决策的后果承担全部责任，做一个领导者，抗拒关联方的股票小道消息的诱惑。

一个更常见的投资错误是搜寻并购买表现最好的共同基金，然后却发现它们在随后的几年里成为了表现最糟的基金。购买最火的共同基金或选择与最火的共同基金所持有的同样的股票，不是独立研究或独立思考。

在收购斯科特·费策尔公司（Scott Fetzer，主要的业务包括坎贝尔·豪斯菲尔德［Campbell Hausfeld］空气压缩机，世界图书百科全书，柯比［Kirby］吸尘器）之前，负责此项业务的投资银行家为这个企业拼凑了一个所谓的“账簿”，给可能的买家一个形式上的东西来帮助他们了解这个企业“真正”值多少钱，以劝说他们出更高的价钱。在这种情况下，这位投资银行家预先收取了 250 万美元来寻找一个买家及拼凑“账簿”。





斯科特·费策尔公司雇佣的投资银行家运气不好，没有找到买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家，因此巴菲特在做了自己的研究后，对于斯科特·费策尔公司值多少钱拿定了主意，买下了这个企业。那个投资银行家没有收到钱，但为了让自己感觉好一些，他问沃伦及沃伦的合作伙伴查理·芒格是否愿意读一下这个“账簿”。查理回答道：“我愿意花 250 万元不去读它。”这就是独立的研究和思考。

给风险下定义

你怎样定义风险？对于这个问题的回答，可能会对于理解你是哪种投资者带来一些启发。许多人认为风险是一项投资在价值上摇摆的程度。结果，他们将钱投到活性很低的投资上，这在表面上风险显得很低但实际上风险可能很高。其他人认为风险来自过于集中的投资，因此他们尽量分散自己的投资，他们不是几种证券买很多份（第七章将更多地谈到这一点），而是很多种证券只买几份。

每种证券买两份感觉上比一种证券买很多风险要低，对于采取这种做法的人，沃伦称他们为“诺亚方舟投资者”。每种股票买两份，那你的投资组合最后就成了一个各种股票的动物园。

很多投资者将保守与安全和低风险混淆在了一起。

风险，就像是沃伦所定义的，是不知道你在做什么。大多数人做多样化的投资，或者像彼得·林奇所说的，“更糟化的投资”（他将 diversify 说成是 de - worse - a - fy），这是出于无知。如果你知道如何评价企业并且以优惠的价格购买，然后你会想买更多这些你所理解并拥有的企业的股票，而不是去买更多其他价格不那么优惠的股票。

有些活跃的交易者认为你能通过更频繁地交易来降低风险。就像是烫手山芋的游戏——他们是这样想的——你越久拿着某个东西，你越有可能被烫到。

巴菲特投资学派的看法则不是这样。沃伦买可口可乐的股票是因为这是一支绩优股，与实际价值相比价格很优惠，拥有很大的份额降低了他的风险。据这位世界上最伟大的投资者所言，只拥有可口可乐的股票几小时、几天甚至几个月——就像是大多数的天天交易者那样，





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将是很有风险的。

你需要锻炼耐心。回忆一下，沃伦在了解了可口可乐 50 多年后才投的资。对于大多数的投资，他都会花几十年追踪并理解它们，然后才购买；当购买时，他就大量购进。

另一个降低风险的方法是理解你的投资。如果你不理解，那么你就是在从事危险的生意。你有可能很幸运，不是完全理解也能挣到钱的，但是最终你会由于缺乏对投资的理解而遭受损失。沃伦把这称作是能力圈：坚持你所知道和了解的而别管其他的任何事情。



不承认你的错误或缺乏谦恭的态度是投资者们增加风险的更常见的方式。傲慢已经使很多野心勃勃的人破产。世界上最好的投资家们都犯过错误（第八章将着重讲到巴菲特的错误）。最重要的是承认错误，并从错误中吸取教训；然而更好的是让别人犯错误，然后从别人的错误中吸取教训。

正如这一章所讨论过的，风险还要由你是否对你的投资有一个安全限度来测定。鲁莽的投机举动或是将钱投到回报很低的投资上都无异于赌博。

还有一个危险的隐藏的风险行为，就是对你的投资有很高的期望值。如果长期的股票市场回报是 11%，而你期望是 22%，这会使你自己采取高风险的投资行为，所以你需要降低期望值。如果你去棒球场每次都期望本垒打，每次你都会毫无疑问地用力击打，最后你肯定会受挫折。你要找寻那些总是在承诺时保持低调，但是结果总是比期望值好的合伙人、管理人员和企业，你要买这样企业的股票。

另一个有风险的行动是遵循在大多数本科金融课程中所讲授的传统智慧。这些课程所教授的一个非常流行的方法是“市场有效性理论”——市场了解关于一项投资所需了解的一切事情，这已经体现在它的股票价格上。换而言之，思考不起作用。

市场有效性理论的专家会让你跟着市场走，从而帮助你在投资中获得与市场一致的平均回报。

对于那些跟随股票动向或市场价格的图表型投资者，风险也会更高。图表型投资者更关注于过去的价格行动而不是专注于价值。“购买



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一支股票的最傻的理由，"沃伦说道，"是因为这支股票正在上涨。当然，你并不一定非要在最低点买进，"他接着说，"你只需要诚实及有能力的人（来经营公司）。不要赌博，但是注意观察异常的情况。那些很棒的企业因经历大事件而导致股票价格下跌到内在价值以下时，完美的投资机会就来了。"

和巴菲特买一样的股票并不能保证你获得同样的结果或降低你的风险。大多数情况下，你是在他的购买行为或股票销售发生一年后才会知道结果。比尔·盖茨和沃伦·巴菲特喜欢打桥牌，并不意味着如果你打桥牌也将成为一个十亿富翁。这可以由一个来美国并参观了卡内基（Carnegie）的各个图书馆的人来说明。他写道："你无法相信那些图书馆多有钱。"这个游客显然不知道安德鲁·卡内基是在钢铁行业发家致富的，然后通过捐赠图书馆将财富回馈给社会。你需要理解你所做投资的最根本的价值原则，然后长期地持有它。



市场观察者跟随和谈论市场。今天是坏日子或好日子，完全取决于市场的情况。他们是市场追随者和市场分析家。而沃伦不跟着市场走，并且如果市场关闭几年他会很高兴。他跟着企业走，认为自己是企业分析家。他的专长是判断一个企业在其存在期间的价值，然后尽可能以更便宜的价格来购买它。

匆忙进入新经济、新技术以及有很好前景的企业，但却没有赢利，是非常冒险的行为。

所有沃伦的财富都是通过传统经济的股票获得的：饮料（可口可乐）、报纸(《华盛顿邮报》）和汽车保险（GEICO)。他还投资自己的全资公司，像建材（Acme)、地毯（Shaw)、油漆（Benjamin Moore)、巧克力糖（Sees)、冰激凌（Dairy Queen)、百科全书（World Book）和牛仔靴（Justin)，因为它们的价值都能被评估出来。他总是往后推10年看一个公司到那时的赢利状况，然后再推回今天。如果他算不出10年后一个公司的情况，他就不能给它估价。一个大学图书馆的馆长曾经说过："沃伦·巴菲特是一个伟大的未来投资者。"没有赢利的公司没办法估价。

不考虑管理因素的投资是很冒险的。管理人员是为了股东的利益在经营企业吗？沃伦的收购标准很简单，寻找大买卖，那些当前年收



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益至少5 000万美元的企业。他寻找持续赢利、没有外债、有现成的管理班子的企业。记住，他说过："买一个没有管理人员的公司，就等于是买了不带电梯的埃菲尔铁塔。"他寻找简单的企业。他不做任何恶意的交易。他寻找一个公平的价格，会在5分钟或者更短的时间内做出决策。

因为有钱就去收购是很冒险的。有时候，最好的投资活动就是不投资。1985—1988年，巴菲特没有购买任何股票，在过去的10年他的投资组合里没有发生主要的股票变化。价值型投资者睡得很好，活得很长。正如沃伦所说："如果你不打算持有它10年，那就不要持有它10分钟。"



跟随着市场做投资是充满了风险的。许多人从来不投资就是因为以下所列的在一个十亿富翁的一生中所发生的市场大事件或风险。表3-4列出了在巴菲特一生中的将近70件市场大事件，这些事件足以使一个市场的追随者不再投资。如果一个市场分析者确实投了资，他或她会因为这些市场风险很快地卖掉这些股票。

表3-4 巴菲特时代的道琼斯指数和巴菲特一生中的大事

年龄	道琼斯指数	市场大事件	商业事件和巴菲特的经历
4	104	大萧条	可口可乐公司48岁
5	144	西班牙内战	
6	180	经济处于挣扎中	花25美分买了6瓶可口可乐，然后以每瓶5美分的价钱卖掉
7	121	衰退	内布拉斯加家具店开张
8	155	二战迫近	
9	150	二战爆发	
10	131	法国沦陷	国民保赔公司成立
11	111	珍珠港遭袭	购买第一支股票
12	119	战时价格控制	
13	136	工业动员	送《华盛顿邮报》



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年龄	道琼斯指数	市场大事件	商业事件和巴菲特的经历
14	152	消费品短缺	二手高尔夫球生意
15	193	战后的经济衰退预期	
16	177	道琼斯超过 200："市场价格太高"	二手弹球机生意
17	181	冷战开始	
18	177	柏林封锁	
19	200	苏联研制原子弹	阅读《聪明的投资者》
20	235	朝鲜战争	师从格雷厄姆
21	269	超额利润税	拜访 GEICO，将 100%的个人资产投资在 GEICO 股票
22	292	美国控制了钢铁厂	
23	281	苏联爆炸氢弹	
24	330	道琼斯指数超过 300："市场价格太高"	在纽约市作为一个初级股票分析师加入格雷厄姆
25	485	艾森豪威尔犯心脏病	
26	499	苏伊士运河危机	开办合伙公司，其中 10.5 万美元资本金来自他的合作伙伴，100 美元来源于自己
27	436	苏联发射了人造卫星	
28	584	经济衰退	使合伙人的投资价值增长一倍
29	679	卡斯特罗接管古巴	
30	616	苏联击落 U—2 侦察机	成为百万富翁
31	731	柏林墙竖起	
32	652	古巴导弹危机	以每股 7 美元的价格开始购买伯克希尔·哈撒韦公司的股票
33	763	肯尼迪总统被刺杀	
34	874	越南东京湾事件	用 1 300 万美元购买了 Amex Brick 公司的 5%的股份



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年龄	道琼斯指数	市场大事件	商业事件和巴菲特的经历
35	969	人权运动	用400万美元购买了迪士尼5%的股份，接管了伯克希尔·哈撒韦公司
36	786	越南战争升级	第一次把一个公司全部买下
37	905	纽瓦克种族暴动	用860万美元买下国民保赔公司
38	944	普韦布洛号情报搜集舰被扣：股市价格太高了	
39	800	紧缩银根，股价下跌	购买了伊利诺伊国民银行，关闭了合伙公司
40	839	冲突延伸到柬埔寨	
41	890	工资和物价冻结	纳斯达克指数启动
42	1 020	美国历史上最大的贸易赤字	以2 500万美元的价格购买喜斯糖果，现在的收益是当初购买价格的三倍
43	851	能源危机	用1 100万美元购买了《华盛顿邮报》15%的股份
44	616	股市下跌到40年的最低点	
45	852	经济前景阴云密布	
46	1 005	经济慢慢地复苏	购买了GEICO1/3的股份
47	830	市场突然下滑	收购了《布法罗新闻》
48	805	利率上升	
49	839	石油价格飞涨10%，失业率也快速上升	
50	964	利率达到历史最高	
51	875	经济开始严重衰退，里根遭枪击	与34岁时的道琼斯相同（17年的熊市）
52	1 047	40年里最严重的经济衰退，债务危机	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年龄	道琼斯指数	市场大事件	商业事件和巴菲特的经历
53	1 259	股市创造纪录"股市价格太高"	用5 500万美元收购了内布拉斯加家具店
54	1 212	美国联邦赤字创纪录	
55	1 517	经济增长放慢	关闭了伯克希尔·哈撒韦纺织厂
56	1 896	指数接近2000点，股价太高	购买了世界图书百科图书、柯比吸尘器，成为十亿富翁
57	1 939	股市崩盘——黑色星期五	
58	2 169	经济衰退，恐慌	
59	2 753	垃圾债券崩溃	成为可口可乐公司最大的股东
60	2 634	海湾战争：16年里股市下跌最厉害的一次	
61	3 169	衰退：股市的价格太高	通过收购H. H. 布朗公司开始进入鞋业
62	3 301	选举：股市平平	
63	3 754	企业继续重组	以2%伯克希尔·哈撒韦公司的股份（合4.2亿美元）收购并接管德克斯特鞋业
64	3 834	利率攀升	收购了赫尔兹堡钻石公司
65	5 117	股市的价格太高	
66	6 448	担心通货膨胀	用23亿美元购买了GEICO剩下的股份
67	7 908	非理性的繁荣	收购了DQ冰激凌
68	9 374	亚洲金融危机	收购NetJets公司
69	11 497	千年虫	通过收购中美能源公司进入能源业
70	10 787	科技股调整	收购了Acme Brick建材公司
71	10 022	世贸中心和五角大楼遭到恐怖分子的袭击	收购了Fruit of the Loom公司
72	8 342	伊拉克战争	

资料来源：道琼斯工业平均指数





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特通过成为一个企业分析家而不是一个市场分析者，来降低风险。仅仅因为1973年发生了一场能源危机，并不能阻止他投资《华盛顿邮报》。而1973年及1974年的市场崩盘也没有促使他卖掉这个本来是很棒的长期投资。

所有权和价值型投资的关系

所有权和价值在每一个领域都是一致的。记得吗，沃伦仅用了他身价的10%购买了他的第一幢房子，他现在仍旧住在这幢房子里。作为对比，大多数的买房者都将他们的全部资产拿来付20%的首付款，他们兜里没有的那80%则是去借。当我们的房子平均每6年就要买卖一次时，银行家和房产经纪人会非常高兴。



世界上最有名的价值型投资者和最富有的人依然住在40年前购买的同一幢房子里，这是一个巧合吗？同样，看一下他的车，沃伦选车是看车的重量和它的安全性（驾驶员和乘客的安全气囊）。他驾驶的汽车有10多年的历史了。他的办公室和机构也非常精简，但效率却非常高。你可以学习佼佼者，或者你也可以有自己的错误。沃伦将他的错误按时间顺序列了出来，你可以在网站 www. berkshire-hathaway. com 上看到这些错误。他坦率地承认他过去是靠情绪而不是大脑来投资。

结论

通过这章的回顾性练习，你可以简单地明确自己想成为哪种投资者。自我分析和比较可以显示你自己的优点。不管你想做什么，你都需要一个计划。如果你想建一座房子，就需要一个详细的建筑计划，为了创造财富你也需做同样的事情。在开始做计划时你首先要了解你自己，知道你作为投资者的潜在特点，买一副为了阅读的眼镜，把整个过程简单化。表3-5为你提供了一些简单的问题，这样有助你明确自己的开始。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-5 有助你明确你的投资战略的一些简单的问题

在所有投资活动的开始都必须做自我分析和比较通过自我分析的测试来决定你是那类投资者。阅读下面列出的内容并对你自己进行深刻的关于投资方面的陈述。

____

你的投资经历是：

____
____
____
____
____

你投资的时间计划：

____

从 1 到 10 的范围内（10 是最大的容量），你能承受的风险是几：

____

你目前的生活情况（单身，已婚，已为人父母，或已退休）：

____

你需要收入和资金的增长，还是更低的税金？

____

你是一个冒险者，还是一个保守者？是有道德的投资者？固执的？刚刚开始的？

____

你投资额多大？你有偶得的收入、继承的遗产还是少量或大量的损失？

____
____

描述你个人与投资有关的情况。你早晨起得很早去跑步，阅读所有与经济有关的信息，或者能在飞行的条件下工作吗？你喜欢睡觉，喜欢花时间与你的家人一起吗？你临时地关注企业，还是喜欢每天都关注你的投资？

____
____
____



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

最重要的事情是要问你自己，你是一个消极的还是积极的投资者。

沃伦能在几周内教会你他的全部的资本运作技巧，这很容易掌握。了解你自己和找到解决困难的有效方法是，承认你的错误并尽量减少错误的发生，并且实行良好的决策。问问你自己，你可以在3年里不做交易吗？“活力”和“交易”常常被许多交易者所接受。这两个词将引诱你按照与巴菲特相反的原则去成为一个投机商，而你可能并不喜欢这类投资者。充斥着这类投资者的地方，不会以国家财富、优良资产或斯科特式利润来命名，其名称里都有“贸易”的意思但却从未让你在贸易中得到回报。

购买那种历史悠久的股票，比如可口可乐公司，一个旧经济时代的企业，大概已经有100年的历史了。巴菲特投资的企业平均创建于1909年，比他的出生早21年。

寻找优秀的企业。成为一个有希望的企业的购买者，学会和公司的雇员、经理、顾客甚至是竞争者谈话，投资是一个长期的过程，期望你和公司的投资关系能维持一生。

股票很简单。但你要购买那些伟大的公司的股票，这些公司有一流的管理水平，股票的价格低于其公司的价值。花时间问一下，你自己究竟是那类投资者。你可以创造财富，但你首先要积累知识，特别是要了解你自己。

现在你已经明确你是哪类的投资者，让我们到下一章里接着谈一下如何形成投资的原则，这也是学习巴菲特如何积累财富的关键。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

形成自己的投资原则

- 沃伦·巴菲特的投资原则
- 菲利普·费舍尔的影响
- 写下一套投资原则
- 阅读和学习其他人的投资原则
- 制定你的个人投资计划和原则
- 测试你的投资原则
- 建立投资原则时要考虑到市场的变化
- 结论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"原则始于奇迹。"

——柏拉图

合理的投资原则是所有投资成功的基础。

沃伦·巴菲特的财富很大程度上得益于他从本杰明·格雷厄姆教授那里学来的投资原则。到21岁时，沃伦已经非常了解格雷厄姆的投资哲学和投资原则了，甚至他都可以在家乡的大学讲授相关课程。

第三章我们探讨了你的个性、风险的定义、投机和所有权的关系、积极投资与消极投资、理性投资与情绪化投资以及价值投资和独立思考的意义。

在本章，我们将讨论如何形成你自己的投资原则——一套你的投资指导原则。一旦你明确了自己是哪类投资者，就应该开始着手制定一个投资计划，这个计划对于任何项目都很重要。没有计划，你就不能开始建造房屋，否则你的家就会像鸟窝一样乱。而如果有了计划，一个认真的、有经验的建筑师就可以造出一座大厦。与此类似，有了投资计划，你的投资路线图会给你带来大量的财富。

沃伦·巴菲特的投资原则

沃伦的投资原则的形成首先得益于他父亲的指导，并且得到了他的导师本杰明·格雷厄姆的不断修正。巴菲特的投资原则可以简单地表述为下面两条规则：

- 规则1：不要损失资本金。
- 规则2：不要忘记规则1。

沃伦曾经说过："在懒惰边缘上的消极投资应该成为你投资风格的基础。"换言之，积极的投资者每天应该做三件事情：阅读、研究和思考。

沃伦的投资原则也可以归纳为下面这几点：

- 明确你有什么；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 在购买之前做研究；
- 购买的是公司业务而不只是股票；
- 只做 20 笔持有一生的投资；
- 决定购买一支股票，就要成为它的长期拥有者。

购买一支股票的标准和购买整个公司的标准应该是一样的。沃伦·巴菲特曾经用“雪茄烟蒂”的方法进行投资，按照这种方法，他会寻找那些所谓的“旧经济”股票，这些股票赢利的夸大成分已经很少，他付出的价格只是赢利的很少倍数，而且会一直持有 20 年或稍短些时间，比如伯克希尔·哈撒韦公司的哈撒韦纺织工厂。

“雪茄烟蒂”方法现在已经演变成“在合适的价格上购买好公司”。吉列就是一个绝好的例子。在 1989 年以 6 亿美元购买该公司股票后，巴菲特现在持有这家全球最大的刮胡刀厂商 11%的股份，折合 30 亿美元。他购买吉列公司股票时的价格是每股 6.25 美元，在接下来的 14 年中得到了每年 12%的资本收益率。更为重要的是，最近该股票每股赢利 1.25 美元，也就是他当时购买价的 20%。沃伦很认同这样一种想法，即每天晚上有 25 亿人在睡眠中胡子又长了，而吉列公司拥有全球刮胡刀市场 70%的份额。

你应该寻求在一个合适的价格上购买业绩良好的公司或股票。沃伦一直努力用 50 美分来购买价值 1 美元的资产。甚至到 1967 年，伯克希尔·哈撒韦公司股票的账面价值已是每股 32 美元，但是任何人都可以以 20.5 美元购买一股。巴菲特的合伙人付出的成本是每股平均 17 美元，享受到了相当于账面价值 50%的折扣。从 1967 年到 1970 年，巴菲特和他的股东每股得到了 18.6 美元，远远高于平均购买价格。今天，伯克希尔·哈撒韦公司一天的赢利与它 30 年前一年的赢利相当。

巴菲特购买股票就是为了持有，他总是能买到好股票，根本不用再去卖掉它们。把沃伦的导师本杰明·格雷厄姆关于一生中 20 个投资决策的建议记在心中吧。如果你记得这些建议，你就会放慢你的交易节奏，并做更多的阅读、研究和思考。

沃伦的投资原则很简单。计算一下从现在到将来的评价日之间，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一家公司能够给你带来多少收益，将这些收益折现到现在这一时点，然后努力用更低的价格购买这家公司或者它的股票。沃伦一直用比他测定的价值更低的价格购买这些股票。

例如，如果你在 1968 年用 37 美元购买伯克希尔·哈撒韦公司的股票，你将会在两年半的时间内赚回你的本金。

现值计算和现金流折现

也许这并不会使你吃惊，但是沃伦的确能够不借助计算器或者电脑，将复杂的现金流折现值口算出来。你会为未来 10 年每年有 1 美元收益而且在 10 年后既没有任何收益也没有残值的投资支付多少？答案要看你期望的回报率是多少。让我们假设在这项投资上你要求 11%的回报率，那么你将愿意支付 5.89 美元，也就是每年收益的大约 6 倍。沃伦可以口算出这个结果。

在 1977 年给股东的信中，沃伦总结了他简单的投资原则：

“我们用来选择可交易股票的方法和购买整个公司时的评估方法基本相同。我们希望该公司能够：（1）从事我们能够理解的业务，（2）具有良好的远景，（3）由诚实优秀的管理人员来运营，（4）能够以有吸引力的价格购买。一般我们不会为了短期内预计的价格上扬来购买股票。事实上，如果我们所持有的某个公司的运营能够令我们满意，我们当然欢迎更低的市场价格，从而我们可以在一个更好的价格上得到更多的利益。”

1969 年巴菲特对伊利诺伊国民银行的收购显示了这些原则在实践中的运用。银行业务是他所理解的业务，伊利诺伊国民银行具有良好的长期发展机会。该银行由它的创始人吉恩·阿贝格（Gene Abegg）管理，并且是美国赢利最高的银行之一。最重要的是，沃伦可以用远远低于账面价值的价格购买该银行的股票，价格只是每股赢利的 7.5 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲利普·费舍尔的影响

加利福尼亚的投资经理和作家菲利普·费舍尔（Philip Fisher）是现代投资理论的先锋。他在 1958 年出版的《普通股，不普通的利润》(Common Stocks and Uncommon Profits）已经成为写给外行的关于如何评估具有成长潜力的公司的经典指导书。费舍尔使巴菲特开始考虑杰出的管理人员和品牌资产的价值，这些因素能够带来长期快速的收益增长。这种方法给巴菲特的投资原则增加了更多的内容，而他原来仅仅是遵循净资产和资产负债表评估的格雷厄姆学派原则。

格雷厄姆属于东海岸旧学派，而费舍尔属于西海岸新学派。格雷厄姆主要考虑那些能够度量的可数量化的原则，比如资产负债表和利润表分析，而费舍尔给投资分析引入了质量方面的因素，包括人员、管理、品牌等难以度量的因素以及其他一些使你愿意付出更多成本的竞争优势。与格雷厄姆不同，费舍尔相信会见管理层和分析非正式信息的价值，这些信息包括有关公司竞争对手、供应商和雇员的各种消息和观点。

沃伦喜欢说自己投资原则的 85％来自本杰明·格雷厄姆，另外 15％来自菲利普·费舍尔。沃伦说："我是菲利普·费舍尔所说的所有东西的积极的读者。"

费舍尔的投资原则简单而直接：

- 进行长期投资；
- 通过适合的资产配置多样化你的资产组合；
- 将消极和积极投资的管理原则混合运用；
- 了解自己的成本并使之保持最低。

下面是费舍尔的八条投资原则。

1. 购买满足如下两条要求的公司：公司有严格的计划来获取长期的大量的利润增长，公司具有一些特质使得行业的新进入者难以分享这种增长。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 购买那些失宠的公司。

3. 持有股票直到：（1）股票性质发生了根本性的变化（比如大的管理层变动）；（2）该公司已经增长到了一个临界点，不能继续保持比宏观经济整体更高的增长速度。

4. 不要强调红利的重要性。

5. 要认识到犯错误是投资的一种内在成本，在好的投资项目上获得微薄利润却在坏项目上放任损失的扩大是投资判断错误的标志。

6. 要接受这样一个事实：只有少数公司是真正杰出的。因此，要将你的资金集中在最好的投资机会上，持有超过 20 种的股票是财务管理不当的标志。

7. 不要盲目地接受金融业内主流的观点，也不应该仅仅要与之相对就拒绝这些观点。

8. 要明白成功很大程度上是努力工作、智力和诚实三者结合的产物。

这些原则在过去的半个世纪一直有效，并且如果运用得当将会在下个世纪仍然有用。正如费舍尔所说："持续的成功要求技术与合理的原则在运用过程中长期保持一致。"

在第十章，我们将会讨论 GEICO 资本运营总监卢·辛普森的投资原则，该公司是伯克希尔·哈撒韦公司的一个全资子公司，而他的投资原则是沃伦·巴菲特的翻版。原则之所以成为原则是因为它们不会变化，市场环境的变化并不需要新的投资原则。市场上一直存在的两种流行病就是担心与贪婪。本杰明·格雷厄姆将这种现象称为"市场先生"，并将市场的这一特征描述为"躁狂抑郁病"，市场不断地从担心摆向贪婪，又从贪婪回到担心。但是，你可以用正确的投资原则包容"市场先生"。最重要的是，适宜的性格加上正式的投资原则，你就能成为一名投资专家。所有成功的投资者——沃伦·巴菲特、卢·辛普森和菲利普·费舍尔——都对投资理论的发展做出了重要的贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

写下一套投资原则

如果说成功的投资者有什么共同点的话，那就是他们的一套投资原则随着环境的发展不会改变得很多。如同公司和个人的目标，它们必须是可行的而且一直是落实到纸面上的。你的目标可以是投资于新经济、旧经济、科技股、网络公司、原始股，无论你如何为自己的投资命名，你的投资原则都应该可以提供有效的指导。

尽管有一些人认为投资环境的变化要求人们采取不同的投资方法和原则，但这并不是事实。原则之所以成为原则就是因为它是不易改变的。它们可能会不断演进，但不会改变。如果它们改变了，就不是原则了。本杰明·富兰克林形容得最好："那些屡试不爽的原则，我们可以受用终生。"

把你的原则写下来。这些写下来的东西可以帮助你明确想法，指导你在股市里闯荡时如何承受从担心到贪婪的反复摇摆。"市场先生"只有在你遵从自己写下的信念时才能被驯服。投资原则会让你保持正确的热度，它就像老师一样。为了写下它，你首先得理解它，实践是你达到这一目的最好的老师。

很少有个人投资者会写下自己的投资原则。著名的投资者彼得·林奇，曾效力于麦哲伦（Fidelity Magellan）基金公司，他在13年供职期间取得了每年29%的收益率。建议你写下选定购买一支股票的理由，而后可以再写下为什么卖掉它。写下的东西可以让所有的投资者考虑得更清楚、决策更加理性而少一点情绪化。投资原则就是你的目标：应该写下它们，经常审视、参考和遵从它们。你所有的决定都必须围绕你的目标进行。如果不写下你的投资信仰的话，你的观念和行为就会向风一样摆来摆去。

在英国，政府要求养老基金写下和公布它的投资原则，许多成熟的投资基金都有在线为新手提供投资计划的服务。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先锋家庭指数基金虽然更像是一个共同基金公司（这是由他们的产品决定的），但它还是为个人投资者开设了名为“如何制定你的投资计划”的在线服务，你可以通过 www.vanguard.com 网站的“planning and advice”链接取得信息，请按下面的 5 步来做你的投资计划。

1. 明确你的目标和时间表。
2. 人性化地提供投资咨询（通过回答你的投资问题）。
3. 理解资产的品质。
4. 选择你的投资项目。
5. 知道什么时候改变你的投资组合。

明确写下一套投资原则有如下优点：

- 你马上就可以知道哪项投资活动符合你的投资原则。
- 练习写下投资原则也会帮助你确定你在寻找什么样的投资。
- 你可以将自己的投资原则与其他人的投资原则相比较。
- 投资原则会帮助你向着投资者的方向成长，你可以在以后的时间里回顾它，而且会看到在投资原则指导下你走出了多远。
- 阅读别人的投资原则，你会更好地了解它们来自何方、去向何处。
- 最后，与别人一起分享你的投资原则，将会更有利于你找到符合自己原则的投资方向。别人会帮助你找出投资原则中的漏洞，或者对其更好地加以解释。

阅读和学习其他人的投资原则

你应该阅读建立投资原则方面的书籍。此外，你还应该阅读其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他成功的投资人的原则，如沃伦·巴菲特。你自己可以发现为什么他和他的公司有如此高的利润，比如伯克希尔·哈撒韦公司。你也许要问，首先要做的事情是什么呢？答案是：遵循他的投资原则。

巴菲特的投资原则可以用四个字加以概括，就是格雷厄姆曾写到的："安全限度"。

关于这个话题最好的书是《形成投资哲学》(Developing an Investment Philosophy)，作者是菲利普·费舍尔。这本书是作为约翰·威利父子出版公司的经典投资图书《普通股，不普通的利润》中的一部分出版的，它还包括《保守的投资者安枕无忧》(Conservative Investors Sleep Well)。这本由三部分组成的书应该构成你的投资图书馆藏书的一半，另一半是格雷厄姆的《聪明的投资者》。费舍尔的《形成投资哲学》建议你：

- 审查企业，而不是市场；
- 不理睬大众的疯狂；
- 不理睬市场有效性理论（这套理论在大学里的金融教授中间很流行）；
- 避免与市场同步。

制定你的个人投资计划和原则

你所能做的最有用的事情之一是使你的投资原则和哲学个人化。你可以模仿其他人的原则，但这只是当我们投资一家公司或一个共同基金时，出于无知所做的事情。你应该形成自己的原则。你最好的原则就是由你自己总结的那一条。尽管阅读和学习其他人的原则也是一种明智的方法，但一字一句拷贝别人的信仰通常来说不是个好主意。模仿的问题在于模仿者往往不会真正理解他们所拷贝的东西的意义。有创意的想法总是受欢迎的。

有些人犯的错误是完全采用巴菲特的投资原则，跟随他的每一个行动，而没有判断这些行动是否符合他们自己的原则。这种战略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的错误在于三个方面：你可能所处的人生阶段与巴菲特的不同；你有许多的投资机会，这些投资机会对你的影响比巴菲特更大；你需要自己决定哪些投资原则对你有用。

一套投资原则从哪里来？首先，你得对投资有兴趣，就像沃伦一样。这一般从你小的时候就开始了，要么你对储蓄和投资感兴趣，要么更普遍的是，你对花钱和消费更感兴趣。你很少看到一个储蓄的人变成一个挥霍的人，或者是一个消费者变成一个投资者。

有一位父亲曾经试图教正处于青春期的女儿关于投资的事情，每次他提起这个话题的时候，她的目光就变得呆滞起来。她可能会敷衍他一会儿，但她真正想谈论的是音乐、跳舞、朋友、男孩子们以及学校。不管他怎样试着去谈论投资的事情，要把一个年轻的家庭成员从一个花钱者和消费者变成一个储蓄者和投资者，都将会是非常困难的。

另一位西海岸的父亲却给了他的孩子们与此不同的影响。他鼓励孩子们去投资，给他们看年度资产负债表和收入报告，带他们去奥马哈会见巴菲特并聆听他的高论。每个孩子都有自己投资的企业，并且做得很出色。他们的父亲，就像是沃伦的父亲，使他们对于投资的理解和投资的教育更容易了，但是，这个必须从内心而来。

一旦有了兴趣，你就可以阅读所有你想阅读的关于投资原则的书籍；但是，什么也比不上真正的实践。你需要时间、经历及错误——我们许多人都犯很多错误——来形成自己的投资原则。投资是一种进化——是一个过程，适宜的原则可以带来巨大的经济回报，更重要的是，可以给你带来一夜安稳觉。

菲利普·费舍尔的《保守的投资者安枕无忧》解释道："他们（保守的投资者）总结出了自己的投资原则，因而了解自己在做什么，知道购买哪些公司或公司的股票是值得的，他们的决策使市场认识到了他们投资的价值，从而实现赢利，保守的投资者可以安稳休息而不用忧心忡忡地结束一天的工作。"

你必须独立地思考，一套适宜的投资原则必须经过你的脑力激荡和你的独立思考。所有伟大的投资者——专业或业余的，都有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个共同的特征：忽略大众的观点。有人说他们只相信权威——甚至说他们的权威就是巴菲特——而将自己划为相信集体智慧的人。独立思考者在自己的投资原则里是不会提到权威的。

权威被盲目地跟随并不会有什么错。跟随者不理解原则的含义，也不会有自己的决定。从另一个方面说，顾问也是老师、教练和参谋，他们指导人们作出选择，决定和形成自己的原则。

你必须有耐心。没有一种投资理念可以在短时间内被证明。菲利普·费舍尔要求他的客户至少给他 3 年的时间来证明自己是一名称职的投资经理。我们大部分人都不适合做投资决策，因为我们经历得太少而且对前途的认识也太模糊。如果费舍尔通过要求他的客户给他 3 年的时间来证明自己的话，那么他同样也要给他的投资者、他购买的股票 3 年时间来证明其价值，很少有人能表现出如此的股票忠实度。

测试你的投资原则

观察一个正逐渐衰退的市场也是非常重要的，这可以测试你对自己的投资原则的坚信程度。特定的投资经验形成了每个投资者不同的哲学，购买下跌股票的经历对于投资者来说比其他任何经验都要好得多。这种下跌比股票价格上涨能更好地测试出你对该股票的投资信心。处于上升状态的市场总是会更多地掩盖投资者的“天赋”。

成功的房产商知道，介入房地产开发的最佳时机是在房屋市场的淡季。没有经历过一番斗争和利益角逐，一个房产商是无法承受市场低迷的打击的。处于下滑状态的市场可以测试你投资理念的坚定性。在糟糕的时候你会改变你的投资原则吗？如果改变了，它们还是你真正的投资理念吗？在 20 世纪 80 年代和 90 年代的牛市期间，一些有经验的成功投资者回想起了 1973 年—1974 年的石油禁运和 1964 年—1981 年期间 17 年的熊市，领悟到了在市场低迷时期坚持投资原则的意义。正是在艰难时事中的坚持，才显示出了你和你的投资信仰的力量。只有经过火的考验，你才能真正拥有一套切实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可行的方法。

自大和自以为是已经让许多牛市中的弄潮者遭到了挫败。只要回过头来看看那些疯狂年代中的市场泡沫（没有一点优点和可坚持性），就不难理解那些曾经红极一时的资本“魔法师”如今为何这样声名狼藉。

巴菲特的价值投资原则在股票市场下跌期间经过了多次考验。从1972年到1974年他由于投资的股票价格下跌而失去了近60%的净资产。但是，这并没有阻止他完成两项最长期和卓有成效的投资：《华盛顿邮报》和喜斯糖果公司，各花了1 100万美元和2 500万美元，到现在这两家公司的资产都达到了1亿美元。

作为一个投资者，你需要考虑的是怎样在困难时期坚持你的投资原则。与其说检验一个飞行员的真正方法是看他或她在极佳的天气和自动控制飞行条件下表现得如何，倒不如看他或她在暴风雨天气下如何驾驶一架只有一个有效引擎的四引擎喷气式飞机，看他或她在零可见度和燃油即将耗尽的条件下如何驾驶飞机在陌生的被雪覆盖的跑道上降落。

回顾测试法，这种用过去来验证你的投资结果的诀窍不再有效了。遗憾的是，在投资世界里，到处充满了“周一清晨的四分位”，他们对昨日的比赛总是如数家珍。针对任何投资理念的回顾测试法都不是真正的测试法。即使五年级的小学生，也能根据过去的历史编排出一套业绩辉煌的投资方案。这就有些类似于用数码打印机打印《蒙娜丽莎》。历史上的任何一个投资市场都可以用这样一种投资原则概括：即低价买进高价卖出。你不能够通过回顾测试法代替你的操作经验。你也不能通过其他人的生活来理解你自己生活中的事情。就像一首乡村歌曲唱的那样，“除非你亲身经历，否则你无法懂得什么叫浪漫；除非你曾经真的心碎过，否则你无法懂得什么是心碎的感觉”。形成你的投资原则也是如此。

在你形成自己的投资原则时，失误也是重要的组成部分。对你的失误进行合理的诠释和从这些失误中学习会使你成为更好的投资者。详述你的投资失误是如何使你成为更好的投资者的，将是投资原则的必要组成部分。承认失误和怎样使自己从这些失误中走出来是对投资者的基本要求，而不是你的成功之处。我们当中98%的人都会乐于向别人说出自己在生意场上的那些天才般的举措，但仅有极少的人会谈论那些看上去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有那么一点天才的痕迹但远非天才的决定。在绝大多数年头里，沃伦都会写信给他的股东承认他的那些所谓的失误。（我们将在第八章更完整地探讨失误）。

伟大的投资者善于做事后工作。他们能够解释自己如何通过细致分析而做出购买一家公司股票的决定，随后又为何改变主意将这一股票出售。你应该能够提出别人意想不到更没有尝试过的快速致富计划。

详细考虑你将如何通过积极地在股票市场进行交易来贴补你的家庭收入。你曾经混淆过行动和结果吗？你想过网络公司股票与铁路公司股票的不同吗？最好的投资原则是在错误中诞生的，这也是你经验中最有价值的部分。

你还应该把自己的投资原则与其他专业投资者的相比较，因为他们都有了一套较完善的和书面化的投资原则。最好与那些经过长时间的市场运作考验的投资原则进行比较，比如格雷厄姆—多德城中的那些超级投资者。你的投资的增值结果应与标准普尔 500 个指数比较，它是美国国内 500 家最大的国内有限公司的综合指数。如果你的投资理念没有产生增值的话，那么你就应该重新考虑你的投资原则了。

可以有例外的行为吗？是的。费舍尔证明每一个规则都有例外，他承认他曾经有过与他的投资原则相悖的行动。他有一个 3 年的规则，他要求客户给他 3 年的时间来证明其投资才能和投资的股票。只有一个偶然的事例打破了他的 3 年规则，并使他卖掉了在 3 年里没有取得理想成绩的股票。有多少人可以写下自己的投资原则并许诺只会破例一次呢？甚至巴菲特先生也修改过他的“雪茄烟蒂”原则，他购买的公司曾有一家或两家因为遵从了费舍尔的忠告——为质量和品牌支付更多的钱，而过分夸大了赢利能力。比如收购喜斯糖果时考虑到的品牌因素，以及收购可口可乐公司时考虑到的质量（人、管理和其他难以衡量的质量）因素。即使是真理中的真理，也需要不断地演化和修正。

建立投资原则时要考虑到市场的变化

一套完整的投资原则需要考虑到时效性和市场有效理论。一些投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理念在短期内有很好的成绩并被写进了主要大学的课本里。几乎所有的大学都屈从于投资界的舆论主流，而将短期交易写进了教材，而《华尔街日报》(Wall Street Journal）对于短期炒作的大行其道也难辞其咎。诱人的收益为这些炒作行为提供了支持，而且形成了针对价值投资原则的反对力量。但严肃的投资者会本能地避开这种诱惑。

正如任何投资的理论都只是在一定时间内有效，大多数理念只在牛市时才会大放异彩。成百万的资金在股市里流动，没有明确的规则，而且受到错误理念的指引，其结果只有在这一投资浪潮退却之后才会显现。你总结的投资原则应该将这种情况纳入其中。你相信市场是变化的吗？如果不相信，那么你是否有一个像费舍尔（3 年）或巴菲特（10 年）那样的最短持有期？第二，你相信市场的效力吗？你相信机会的产生是因为"市场先生"无法准确评出股票价格，而你却已通过调查了解了股票的内在价值吗？你的投资原则有无对市场下跌预期的论述？你是卖掉还是继续持有？



将精力投在有限的事情上非常重要。没有一个人在任何事情上都做得非常好，每个投资者也只能操作好有限的几支股票。格雷厄姆把这称为你的能力圈，而菲利普·费舍尔则称之为有限地实现最优。明确自已的原则，会坚定你的信心，不要屈从于华尔街经纪人的鼓吹，他们总是强调多样化的投资和频繁的交易，而这将使你与价值投资渐行渐远。

美国的建国之父、第三任总统托马斯·杰弗逊说得最好："在风尚的事情上，可以随波逐流；在原则的事情上，则须坚如磐石。"

结论

记住，原则就是原则，它不会随着最新的时尚而改变。那些所谓的新经济、高科技、互联网、Dot-Com 时尚、原始股或者那些所谓的未来理念都可能会改变我们既定的方向。不要因为有些人的微词，以及有些人或每个人都说你不够时尚而感到羞愧，继而改变自己的原则。总有一天你会发现，那些随着大众夸夸其谈的人，在潮水退去后，往往是赤裸着身子，没有一个明确的、属于自己的投资



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则来敝体。

菲利普·费舍尔的很多观点共同组成了他的投资原则。请认真思考如下三条：

1. 将你的投资集中在由优秀的管理人员管理的世界级公司上。

2. 锁定那些你真正了解的公司——有5～10家就很好，超过20家就是自找麻烦。

3. 选择最好的公司，然后将你的投资集中在这些公司上。

下面的内容总结了本章所描述的形成自己的投资原则的方法。



形成你的投资原则

制定一套投资原则，在市场起起伏伏的各个时期都要坚持。几种以沃伦·巴菲特为模型的投资原则如下：

- 将你的投资原则书面化。只有书面化的理念才能驯服"市场先生"。投资原则也能帮助你养成好的性情。这就像讲课，总结观点之前，你需要先理解，而经验是最好的老师。
- 阅读关于形成投资原则方面的书籍。除了写之外，最好的办法就是阅读关于其他成功投资者的书籍。这也正是原因世人对沃伦·巴菲特及伯克希尔·哈撒韦公司抱有极大兴趣的原因。
- 使你的投资原则个人化。你可以模仿其他人的原则，但你也必须形成你自己的原则。最好的原则是由你自己总结形成的那一条。有创意的想法总是受欢迎的。
- 理解投资原则的根源。你可以阅读所有你想阅读的关于投资原则的书籍，但是什么也比不上真正的实践。投资的成功需要时间、经历及错误——是错误形成了你的投资原则。投资是一个进化过程，有效的原则可以带来巨大的经济回报，还可以给你带来一夜安稳觉。投资原则要想达到成功，需要制定一些具体的计划。投资是并且过去一直是科学和艺术的结合。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这也是你信心的体现，因为它关系到未来，而从定义上讲未来是不可知的。自信就是相信未来的结果是积极的，而担忧则是相信未来的结果是消极的。

• 准备好应对下滑的市场。某些经历能够塑造投资者及他/她的投资原则，对于投资者来说，没有比购买下跌的股票更好的经历了。衡量一个投资者的标准是在动荡的时期，你是否坚守自己的投资原则。

• 接受一个事实，就是回顾历史是无效的。遗憾的是，这个世界上的投资活动充满了“周一清晨的四分位”。回顾历史对任何投资原则都没有意义。沃伦的建议是“依据过去的事情做出的决定就像只看后视镜去驾驶一辆车”。记住，投资时应该往前看。



• 从错误中学习。分析你的错误看你能从中学到什么。承认错误并从错误中学习是衡量一个投资者的重要标准。最好的投资原则来源于你对错误的总结，从失败经历中学到的东西对你的成长最有帮助。

• 成为独立的思考者。正确的投资原则来源于你的脑力激荡和你的独立思考。独立思考者在他们的投资原则里不会提到权威。

• 要有耐心。没有哪种投资理念能在短期内得到证明。菲利普·费舍尔要求他的客户至少要给他 3 年的时间来证明自己的投资水平。不幸的是，我们大部分人，包括一些专业人士，往往都是草率地买卖而不是像巴菲特那样长期拥有。

• 把你的策略和结果与其他的投资者相比较。所有的原则都必须与那些已经很完善和系统的他人的原则相比较。最好是与那些已经在市场上长时间应用的理念比较，你的投资增值结果应该始终与标准普尔 500 指数相比较。如果运用你的投资理念没有实现增值的话，那么你应该重新考虑你写下的投资原则。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 相信所有的规则都例外。甚至顶尖的投资者偶尔也会脱离他的投资原则。菲利普·费舍尔（实际上只有一次的偶然）也曾破坏了他的3年原则而没有到3年就将一个公司的股票卖掉了。
- 忽略市场的时间性和有效的市场理论。总结投资原则时一定要提到这些观点。你相信市场的时间性吗？如果不相信，你有一个最短的持有期限吗？你的理念中包含市场效率吗？你相信有机会发生“市场先生”不能正确地估计股票价格而你却可以了解到它的内在价值吗？你的投资原则如何对市场的下跌作出预料？你是卖掉还是继续持有？
- 把有限的事情做好。没有人能把所有的事情都做好，投资者也只能有效地运营有限的几支股票。坚持原则能证明你的能力。
- 记住最重要的事情。你的投资原则是什么，你的投资理念是什么？总结并写下你的投资原则。记住巴菲特先生说过的　　原则因为不会改变才被称作原则。

依据上述建议，花一些时间在下面的空白处写出你的投资原则。

____

____

____

____



本章的回顾性练习和价值在于激励你按照如下几点指导去做：

- 阅读其他投资者的投资原则（成熟的基金公司网站是不错的资源）和阅读《形成投资哲学》，作者是菲利普·费舍尔。
- 超越一些原始的投资原则形成惟一适合你的原则。
- 如果你还没有做的话，那么先写下你的投资理念和原则。

在下一章里，我们将围绕巴菲特童年时期的投资活动来讨论他的投资行为。这样，你将可以更真切地了解他所拥有的真正财富。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

了解你所拥有的

- 投资那些你了解其产品及服务的公司
- 了解财务
- 如何更多地了解极具潜力的投资
- 关于如何了解你所拥有的投资的7个提示
- 结论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"最伟大的商业智慧之一是清楚哪些事情是你所不知道的。"

——约翰·肯尼斯·加尔布雷斯（John Kenneth Galbraith）

在确定了投资性格类型并形成了自己的投资原则之后，你才能够理解自己正在进行的或者已经开始的投资活动。

创造像巴菲特那样的财富开始于了解自己所拥有的资源。不知道这一点，就不会拥有财富。当互联网、Dot-Com 和科技股的泡沫在经过一段非理性的繁荣时期而破灭之后，有人曾问沃伦他的想法或者想对那些损失了钱的人说些什么——其中很多人赔掉了他们一生的积蓄。巴菲特并没有幸灾乐祸地说"我早就告诉过你会是这个结果"——尽管长期以来他一直倡导不要投资任何你不了解的企业，他只是说："如果你了解你所拥有的，你就会没事的。"



如果你不是因为了解自己所拥有的资源而进行投资的话，那么你就会有麻烦。惯性投资者遭受的打击最重，因为他们总是习惯性地投资某支价格正在上升的股票（而不是价值在上升），并且他们没有真正理解它。

世界上最伟大的投资家经常被引用的一句话是"我不了解科技股所以我不会投它"。他的智商远远超过了华尔街上的普通投资者的水平，他讲这句话的真正意思是说他不了解科技公司股票荒谬的高价，所以他不会投资。

记住，风险往往来自你不了解自己在做什么。"惟一可以购买你不了解的东西的日子，"沃伦带着微笑说，"是永远不说'是'的日子。"换言之，永远不要购买任何你不了解的东西。

下面是这位"赢利先知"的一些忠告："由于某些原因，人们往往看着价格的走向而不是价值的走向来作投资决策。做你不了解的事情，或者仅仅因为某些事情上周对其他人奏效你就单纯效仿，都是行不通的。仅仅因为一支股票上涨就去买它是最笨的决策。投资必须有理性。如果你不了解它，就不要买。我希望即使我犯了错，我也能够知道哪里错了，这就意味着我只做我完全了解的事情。"



吸引巴菲特购买旧经济模式的股票（比如：伯克希尔·哈撒韦纺织厂的股票）的原因是他了解他所拥有的东西。自从亚当和夏娃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时代就有了纺织业，保险和银行业也是很早以前就存在。他所拥有的与人们日常生活息息相关的附属公司超过了100家，尽管这个名单听起来很沉闷，这些公司的产品几乎包括了日常家中所需的一切东西。这些公司平均来说成立于1909年，最初都是由家族成员来管理，目的是为了获得更多的家族利益。

财富的积累需要你了解自己所购买的东西的价值，要求你了解管理层，了解企业的竞争力，要求你了解什么是优惠的股票购买价格。不管你是通过投资一个公司的股票而购买这个公司的部分所有权，还是直接收购一个企业并成为它的惟一所有者，这都没有什么不同。



不管你是买电器、房子、汽车还是共同基金，在价值评估、价格、管理层的影响方面没有什么真正的区别。这个过程就像是当你选择一个伴侣时约会和订婚的过程。你应该知道你要涉足的是什么。沃伦开玩笑地说过，选择一个伴侣时，你应该找一个期望值低的人。当妻子说："啊，沃伦，真是太出人意料了！"他总是很开心。

还记得第二章里GEICO的故事吗？巴菲特还在大学时，在做一个周末的调研任务时他发现他的导师本杰明·格雷厄姆是GEICO的董事长。因此，他从纽约市坐火车去了华盛顿，花了一天的时间了解直销汽车保险。他想发现企业的实质，GEICO省掉了中间商的环节，将利益转给他们的客户。

1951年，巴菲特将10 282美元投资到GEICO的股票上，这是一笔小投资（在当时代表了巴菲特100%的资产，一年后，他以15 259美元将其卖掉）；然后，他在1976年以4 570万美元的价格买了这家公司1/3的股份并成为董事。他在1995年以23亿美元将他未持有的其余的股份也买了过来。GEICO是一个完美的范例，它说明沃伦了解他所拥有的东西，他了解公司的管理层、了解它的客户、了解它的竞争优势。他了解一项完美的价值投资是什么，他也知道他所愿意支付的价格是多少。最终，价值型投资是以低于你认为这个企业应有的价格购买一家企业。



这种调研对于小投资者是可行的。一个私人投资者买了一个全国布料零售商的股票，他挣了不少钱。因为他了解他所拥有的，又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为他买了相当多的股份，并且是以非常优惠的价格购买的；而且通过拜访所在地区当地的店铺（通常是在星期六）他能够监控他的投资，因为当地发生的事情可能就是全国都在发生的事情。尽管他不买布料，也不是一个客户，但是他理解他所拥有的投资，零售布料生意并不很难了解。他拜访当地的经理，他检查每季度的赢利情况，他阅读年报，他参加年会。他知道公司的客户是谁，他知道它的竞争者是谁。

对于所有那些愿意不辞辛苦做调研、每周拜访全国各地的零售分店、与分店的经营者讨论销售情况的投资者，这个投资战略都是可用的。饭店投资也给了你同样的机会去了解你所拥有的，作为一个顾客收集当地的数字将之推广为描述整个系统的统计数据。你可以数一数停车场内的汽车，算出一个小时的销售额，然后估计出整年的收入。你可以与街对面的竞争者谈一谈，他们会告诉你所有你一直想知道但却不敢问的事情。



当心你得到信息的渠道，尤其是那些来自所谓的专家或电视上的侃侃而谈者的“高见”。谨记，你不知道他们自身的利益是什么，因为他们可能建议你买某支股票，仅仅是因为价格下跌。有些没有操守的金融脱口秀嘉宾有时可能建议你卖掉一个他们正好卖空（赌股票价格可能下跌）的股票，也同样有可能推荐一个他们刚购进的股票。不管你买什么，记住要评估那支股票的内在价值。再说一次，你确实需要了解你所拥有的。

巴菲特投资学派的学生们只需要知道两件事：（1）如何给一个企业估价，（2）如何看待市场价格。

如果让沃伦给商学院的学生讲授关于财富积累和股票市场的课程，他只会让学生们作企业的价值评估，并且是一个又一个地作。他会问学生是否了解他们所拥有的。正如先前提到的，他只会有一项期末考试内容：让所有的学生给一家互联网公司估价。他会给每一个交来答案的学生都判不及格。这个世界上最伟大的投资者认为，对于一个还没赚钱的企业，并且处于一个风云变幻如此之快、很难看出谁是赢家的行业，是不可能给它估价的。要评估新经济难度太大，甚至金融业最聪明的头脑也很难评估并给它估价。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些人相信并且讲授着市场有效性理论的概念：一支股票的情况都反映在它的股票价格上。这个方法本质上是告诉投资者（和学生们）：市场不提供任何机会，阅读、调研及了解你所拥有的都不起作用。

格雷厄姆教授说过，“从短期来看，股票市场是一个投票机；但是从长远的来看，它是一个称重机。”图5－1引自罗伯特·希乐（Robert Shiller）的《非理性的繁荣》（Irrational Exuberance），显示了价格作为投票机而收入作为称重机的情形。巴菲特的一句著名的被引用的话是“你所付的是价格，你所得到的是价值”。如果你了解你所拥有的，你就更有可能购买到一项完美的价值投资。



投资那些你了解其产品及服务的公司

我们经常将投资局限在某个地区。我们认为自己知道和理解工作所在地当地的行业和公司。阿肯色州的人投资沃尔玛（Wal－Mart），加利福尼亚人买硅谷的股票，西雅图人更喜欢微软和波音，得克萨斯人投资石油工业，纽约人感觉他们更了解媒体和广告业。

然而，你不会仅仅因为开车或住在底特律就购买汽车公司的股票，弗罗里达州的人也不应该因类似的理由而购买迪斯尼或橙汁生产商的股票。这不仅仅是了解你所投资的公司以及它们所生产的产品或提供的服务，你还需要知道你所买的股票是否物超所值，该公司是否处于一个增长的行业。

一个很好的测试是问你自己是否能将你的投资理由解释给一个10岁的孩子听。这也许能帮你确定是否真正了解你所拥有的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



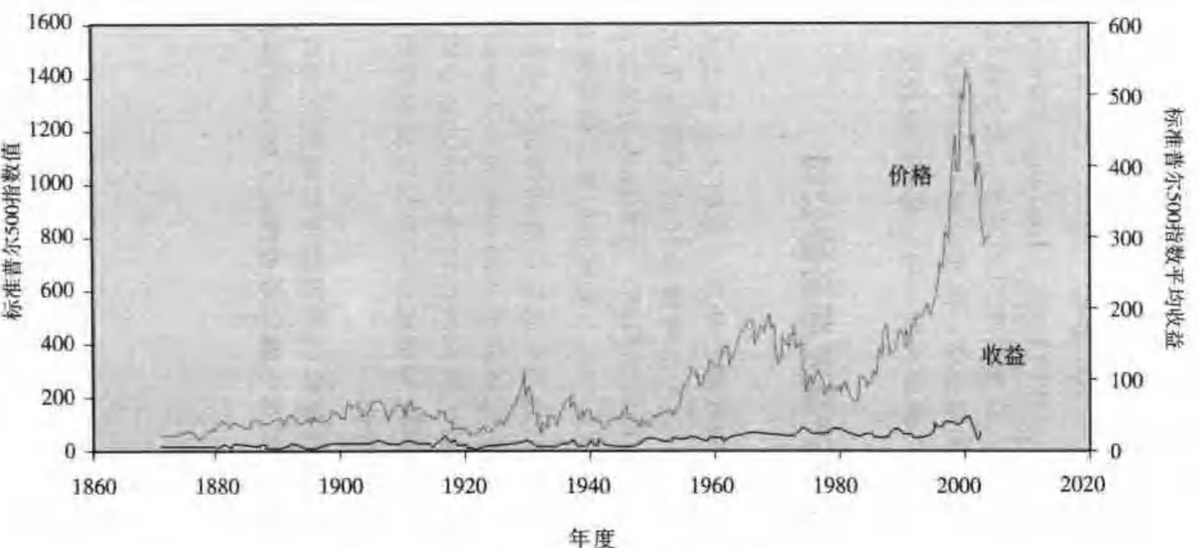


图 5-1　1871 年—2003 年的股票价格与每股收益

资料来源：Robert J. Shiller，Irrational Exuberance.



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票价格的剧烈波动是你真正的福音，小心市场上流行的群体行为。别人经常引用沃伦的话，“大家同意或者不同意你，都不代表你是对或错。如果你的原则、调研、数据、对未来的预测和推理是正确的，那你就是正确的”。

一位知名大学的图书馆馆长曾经这样评价过巴菲特：“你知道，沃伦是一个伟大的未来投资者。”他的意思是巴菲特能够预测一个企业和行业未来赢利的流向，能够以低于真实价值的价格购买该企业的股票并且长期持有。

所有的投资者必须展望未来。1979 年在《福布斯》杂志上，沃伦说道：“将来永远是不可知的。你如果在股票市场上仅仅是想愉快地与大家保持一致，这要付出很高的代价。不确定性是长期价值买家的朋友。”所有人卖时你买，所有人买时你卖，这是如何在股票市场挣钱的一个古训。但是，说来容易做着难。然而，如果你了解你所拥有的并且理解为什么它这么有价值，那么你就处在了一个有利的位置，更有可能从古训中获益。

学会了解你所拥有的实际上就是学会问正确的问题。记得有一个故事，有个人站在狗旁边，一个陌生人走近他问道：“你的狗咬人吗？”这个人说：“不咬。”那个陌生人伸出手拍了拍那条狗，结果那条狗咬了他，受了一惊的陌生人说：“你说过你的狗不咬人！”这个人说：“这不是我的狗。”这个故事的寓意是要想真正了解现实，必须知道问正确的问题。

伯克希尔·哈撒韦公司参股的最大的企业或股票是可口可乐，这提供了一个了解你所拥有的东西的绝佳的例子。少年时，巴菲特挨家挨户在他的社区卖瓶装的可口可乐；青少年时，他用他的弹球机从事投币机生意。但是，他并不是完全依赖早期的经历来理解他的 10 亿美元的投资的。

在他的整个少年时期及成年时期的大多数时间里，沃伦都喝百事可乐（Pepsi-Cola），有些人甚至说，如果你割开他的静脉，里面流出的不是血而是百事可乐。所以他个人很理解这中间的竞争。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他尽他所能阅读一切关于可口可乐的资料，它是怎样成立、怎样成长、怎样扩大的，以及它的市场份额、国际市场的拓展和它的管理层。就像是 35 年前的 GEICO，巴菲特可以就他最喜欢的股票——可口可乐——撰写一个很全面的股票分析报告。在仔细并彻底地阅读资料和调研后，他注意到可口可乐的管理层正在回购自己公司的股票。他最不想做的事就是让可口可乐的管理层知道他对购买可口可乐的股票感兴趣。所以他悄悄地购买了 10 亿美元的股票。

与普通的投资者一样，沃伦没有独家的或内部的小道消息。而与普通的投资者不一样的是，他研究并理解他所购买的东西。软饮料行业并不是一个很难了解的行业。但是要算出现在的售价与将来的赢利相比是否很划算则需要天才的头脑。



1989 年可口可乐每股的赢利是 42 美分，所以伯克希尔·哈撒韦公司以平均价格 6.5 美元购买时所付出的是当时赢利的 15.5 倍。它的账面价值是每股 1.18 美元，所以他付的是账面价值的 5.5 倍。9 年后巴菲特所获得的纯赢利已经使他收回了当时的投资，这仅仅花了他当时预计收回投资的时间的一半。同时，账面价值翻了 3 番，股票价格涨了 6 倍，可口可乐的赢利比巴菲特最初购买时多了 3 倍。可口可乐公司的管理层继续回购它的股票（自从巴菲特购买之后，他们回购了 10%的股票），这实际上给了股东一个无需付税的分红，使剩下的 90%的股票更有价值。

现在，可口可乐每天卖出 10 亿多份饮料（全世界每天总共会售出 500 亿份），并且继续享有软饮料业的世界领导地位。可口可乐在世界市场上仅占 2%，因此将来还有巨大的增长机会。

这种分析在事后或 10 年之后都非常容易作。难得的是能够提前看到很棒的投资机会。这就是使巴菲特的才能显得如此卓越的原因。



请注意巴菲特有多耐心，以及他是如何彻底地了解他所做的事情。在他挨家挨户卖可乐的半个世纪之后、在可乐的配方发明出来的一个世纪之后，他才在这方面大笔投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著名的作家及悬疑小说家阿加莎·克里斯蒂（Agatha Christic）的丈夫是一位考古学家。“一个丈夫的最好的职业就是考古学家，”阿加莎说，“因为东西越老，他就越感兴趣。”沃伦投资就像是一个考古学家——东西越老，他就越感兴趣。

1993年在《财富》（Fortune）杂志上，沃伦说：“如果你给我1 000亿美元要我夺走可口可乐软饮料的市场领导地位，我会把钱还给你，然后告诉你这做不到。”他开玩笑地说，对于可口可乐，他是把钱放在自己的嘴巴里。“可口可乐正是我喜欢的那种公司，我喜欢我能理解的产品。我不知道晶体管是什么，但是我欣赏一罐可乐里所含有的东西。”



当然，除了了解产品及理解公司是怎么赚钱的之外，巴菲特的方法还有更多的内涵。思蓝宝（Snapple）饮料是一个好产品，当它刚上市时，股价上涨到难以控制的水平。传统的投资者可能会去品尝并了解思蓝宝饮料，但是一个价值型投资者还必须知道与它的内在价值（企业存在期间所产生的赢利）比较，这是否是一个很值的买卖。

仅仅是大约14年前世界上最伟大的股票伯乐以拆股调整后的每股6.5美元的价格购买了可口可乐的股份，并不意味着今天以每股超过50美元的价格再购买它的股票就很值。在1989年很划算在今天并不一定也还划算。事情在变化，一个公司的内在价值从来不是一成不变的。

今天，沃伦的办公室堆满了纪念性的可乐瓶子，一个老式的瓶装可乐机，档案室里还有一台可乐自动售货机。你会经常发现他的桌子正中的聚苯乙烯泡沫塑料杯子里满满地盛着樱桃可乐。

在10年前的《福布斯》杂志上，沃伦说：“比尔·盖茨是我的好朋友，而且我认为他可能是我所遇到的最聪明的人。但是我不懂他的那些小东西是干什么的。”他指的是电脑。因此，他不投资科技股。他在家用电脑玩桥牌（他的少数嗜好之一，但是对于他的股东有好处，因为这使他保持头脑活跃和敏锐），也用电脑阅读和做调研。但是，他不投资科技股。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当沃伦大笔购进可口可乐的股票时，新可乐面世了，引用一下沃伦的话，“一个伟大的投资机会出现在当一个优秀企业遇到一个一时的问题，而这个问题又是能够解决的时候。要抓住这个机会你需要了解这家企业。”沃伦接着说，“时间是一个优秀企业的朋友，是平庸企业的敌人。”

因为他熟悉可口可乐公司而且了解它的产品，他了解到新可乐的失败只是一时的，这就给投资者一个非常好的机会，他可以用很好的价格买下它的股票。沃伦抓住了这个机会，他本能地知道这是个时机，知道他所投资的可口可乐公司会占据全世界市场的主导地位。

了解财务

如果你想真正了解你所拥有的投资，你应该去了解和学习财务知识，因为财务是企业的语言。每一个投资者都应该了解通用会计准则（Generally Accepted Accounting Principles，简称GAAP），了解下面这些重要的财务概念和元素：

- 复利
- 现值和未来价值
- 通货膨胀
- 价格和价值之比
- 财务报表

复利

阿尔伯特·爱因斯坦（Albert Einstein）称复利为世界第八奇迹。早期巴菲特给股东的信件里有很多复利的例子。表 5－1 显示了 10 万美元在 5％、10％、15％这 3 个不同的复利率条件下，在经过 10 年、20 年、30 年后会价值多少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-1 10 万美元在不同的复利率和不同的时间跨度条件下的价值

（单位：美元）

	5%	10%	15%
10 年	162 889	259 374	404 553
20 年	265 328	672 748	1 636 640
30 年	432 191	1 744 930	6 621 140

在 1963 年巴菲特 33 岁时，为了帮助他的合伙人了解复利的乐趣，巴菲特用了下面的例子：伊丽莎白女王投资了 3 万美元在克里斯多夫·哥伦布的新大陆探险上，如果她和她的后裔们不将这笔钱投给哥伦布，而是投在其他的事情上，以 4%的复利年回报率计算，到 1963 年伊丽莎白女王将拥有 2 兆美元。再过 40 年她将有 9.6 兆美元，这差不多是哥伦布所发现的新大陆上所有公开交易的股票的总价值。



一年后，巴菲特给他的合伙人举了购买《蒙娜丽莎》的例子。法国的法兰西一世在 1540 年以 2 万美元的价格购买了莱昂纳多·达·芬奇（Leonardo da Vinci）的这幅画。如果他将这同样的 2 万美元投在税后复利回报率 6%的投资项目上，到 1964 年他的财产将价值 1 000 兆美元。如果法兰西一世不购买《蒙娜丽莎》，而是投资其他的东西，他的最初的投资到今天就值 10 000 兆美元。

另一个他给合伙人举的例子是曼哈顿的印第安人在 1626 年以 24 美元的价格出售了纽约市。有些人认为这是笔好买卖，如果你将 24 美元乘以 7%的复利率，过 338 年，税后的现值是 2050 亿美元（那是今天的 2.8 兆美元）。

有一位父亲，他也是一个投资经理，想教他年轻的女儿们关于复利的知识。因此，他每周留出 20 美元或每年留出 1 000 美元，让她们看一看，按照 10%的年复利回报率，18 年后她们每个人的投资将价值 45 600 美元。当被问到他怎么知道女儿理解了复利时，他轻轻地笑道："因为她们问我为什么每周不投 40 美元？"



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，你可以理解为什么爱因斯坦称复利是世界上第八奇迹了。所有的投资者都需要了解复利的效力和乐趣。

现值和未来价值

现值是某个东西今天值多少钱，而未来价值是某个东西在将来值多少钱。要想计算现值或未来价值，你需要知道 n（年数或期间数）及 i（利率）。一个简单的德州仪器公司生产的企业经营活动分析计算器就能让这变得很简单。

例如，10 年后的 10 美元，按利率 10%计算，其现值是 3.86 美元；反过来，投资 3.86 美元 10 年，利率 10%，它 10 年后的未来价值是 10 美元。

你还需要学会计算一连串投资的现值。每年投资 1 美元，共投资 10 年，利率 10%，它的现值是 6.15 美元。这是有经验的投资者所做的现金流量贴现分析。因此一个企业挣 1 美元，并且可能持续挣这么多，如果你所期望的回报率是 10%，那么 10 年后，这家企业就价值 6.15 美元。其中的技巧是要了解这些年收入预测得准不准，这些管理人员有多诚实，这些收入是可能增长、缩水还是消失，这取决于你对企业及其竞争者的了解。

通货膨胀

当你了解了通货膨胀（及税收）对你投资回报的影响后，复利的喜悦很快变成了另一种复合的悲痛。通货膨胀是复合在反方向的效力，它偷走了你挣钱的能力，代表你为产品或服务要多付多少钱。一个回报率 3%的投资在一个通货膨胀率为 3%的环境下，不管你拥有这一资产多长时间，资产拥有者的净收益都是零。许多投资者买的是利率 4%的银行可转让存单或固定收益类的投资（比如债券），如果通货膨胀率是 3%，税率是 2%（如果投在一个征税的投资上），他们实际上得到的是负回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格与价值之比

股票市场参与者需要了解价格和价值之间的区别。价格是在一个拍卖的环境中决定的，是由最后的买家和卖家决定的。这有可能比股票的价值高或低。精明的投资者需要看价值（基于将来收入的现值）来决定价格是否有吸引力或者没有吸引力。记住内在价值从来不是静止的，是随着市场的力量在改变的。

你越理解巴菲特，你就越不会谈论价格，而是会集中在价值上。价格是一维的，是价值的组成部分，是由最后两个买或卖的人决定的，价格是关于现在的信息。价值是多维的，它涉及了不可预测的未来。



财务报表

成功的投资者必须能够阅读他们所投资公司的季度报告和年度报告。没有其他的方式能比这更有效地了解你所拥有的投资。

资产负债表显示了资产减负债，这等于账面价值或企业价值。你需要注意这个价值是如何随着时间改变的，尤其是在你拥有它之前和在你拥有它之后。

利润表反映的是企业的赢利情况。企业的最终收入赋予其股票以价格。接着上面的例子，如果一股股票每年挣 1 美元，并且将来可能继续挣这么多，如果你所期望的回报率是 10%，那么这个股票应该定的价格是 6.15 美元。如果你了解这个公司，那么低于 6.15 美元的价格就是好买卖，高于 6.15 美元的价格则没有吸引力。

如何更多地了解极具潜力的投资



幸运或是不幸的是（取决于你怎么看），普通的投资者实际上有一个不受数量限制的股票选择及股票选择组合。仅仅在美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国，就有 9 000 种公开交易的股票，共同基金也有这么多种。债券、银行可转让存单、保险产品、私人拥有的企业、房地产以及各种商品都吸引着各种投资者，你可以看到普通的投资者是多么容易晕头转向。简单的答案是你只需选择 5 个或 6 个世界级的投资（在第七章中将更多地谈论这一点），困难的问题是选择哪些以及何时购买。成功的主动投资者在选择一个投资目标之前至少要看 100 支股票。

沃伦·巴菲特经常用棒球的比喻来说明他的投资原则和战略的某些方面。在谈到普通投资者所面临的不同选择时，巴菲特建议："在棒球比赛中，如果你有 3 次不击打投手所投出的可击打的球，你就会被罚出场外。对于投资来说，没有所谓的击球。不挥棒也不会罚款，你可以站在球场一整天、整个星期、整个月、整年或整整 10 年也不挥棒，而且不会被罚出场外。你可以在外场员睡着时等待那个最好击打的投球，然后将球击出球场外。那个最好击打的投球就是那些没人注意的公司，而且在以低于它价值的价格出售，并且它处于一个未来持续增长的行业。"

继续棒球的比喻，沃伦周围围绕着许多棒球手及经理，他们都是击球率达到 0.400 的击球手，他任由他们发挥。在他 1986 年给股东的信中说道："查理和我知道合适的球员会使任何一支球队的管理者看起来都很称职。我们赞成创立奥美公司（Ogilvy&Mather）的天才大卫·奥格威（David Ogilvy）的哲学，'如果我们每个人都雇用比我们矮的人，我们将成为一个侏儒公司。但是，如果我们每个人雇用比我们高的人，我们将成为一个巨人公司。'"

沃伦在描绘自己普通的一天时说："首先我起床，然后我跳着踢踏舞去上班。接着，我坐下来阅读。然后，我打 7 到 8 个小时的电话。接着，我带更多的资料回家去阅读。晚上我打电话。我读很多东西。我对于所追寻的东西有全面的概念。我们寻找 7 英尺（约合 2.13 米）的巨人，这就是事情的本质所在。"

很显然，他是在谦虚，故意把他所作所为所显示出的才能轻描

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

淡写地一带而过。他非常喜欢他的工作，并且每一个与他一起工作的人都是他挑选的。沃伦说很多次由于他太喜欢他的工作了，他甚至愿意免费工作。

像每一个超级投资者一样。他阅读的书籍要比平均的投资者多5倍。人们知道沃伦可以一口气看完一本400页的书。他阅读各种年报，每天他都要看《纽约时报》、《华盛顿邮报》和《华尔街日报》。可是，他不订阅投资简讯，他只订阅《价值线》，目的是为了参考它关于公开交易股票的调研数据。



他与他的CEO们（差不多有50个人要直接向他汇报，而且每年增加3～4个）而且通过电话讨论各自的企业。他们有一个直拨专线，如果沃伦正在途中的话他也会在几小时内回复他们的留言。他的主要职责是批准每个附属公司里重大的资金支出。

他非常喜欢阿杰特·贾恩（Ajit Jain）所做的保险精算，他是沃伦的一个再保险公司的CEO，所以他每天都与他通电话。他们两个要算出如果要赔偿像加利福尼亚地震或一个世界上工资最高的棒球运动员因为受伤而结束运动生涯这样的索赔，应该收多少保险费。

主动投资者可以同样努力地去阅读不同的投资信息。巴菲特每年只寻找一个好的投资点子，因为他的钱比点子多。大多数小投资者点子比钱多，这是个巨大的优势。

极具潜力的投资可以通过寻找一些正在回购股份的公司而发现。1976年伯克希尔·哈撒韦公司用4 570万美元购买了GEICO1/3的股份。因为它的管理层正在回购股份，虽然没有再追加投资，但是伯克希尔·哈撒韦公司的投资从拥有1/3增长到了拥有一半的股份。同样的事情也出现在可口可乐公司。伯克希尔·哈撒韦公司开始只购买了6%的股票，现在增加到了8%，部分原因是因为管理层在回购公司的股票。

许多股市参与者只把自己的注意力放在一些错误的活动上。他们买、卖、交易、听信投资谣言并随之左右摇摆。与之相反，你的投资活动，沃伦建议，应该是阅读、调研和思考，这样一来你就可以了解你所拥有的，而不是买、卖和交易。他说："我们不会因为行



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动而获利，我们是因为正确而获利。"

关于如何了解你所拥有的投资的 7 个提示

1. 理性地投资，不要情绪化投资

理性投资是巴菲特从格雷厄姆那里学到的一个重要理念。对于股票市场的投资在你最理智时才能够发挥到极致。记住要把股票当成企业，买股票时就像买整个企业一样——一定要仔细地考虑和调研。"市场先生"是非理性的，如果你是情绪化投资，你会发现"市场先生"会在疯狂的非理性的繁荣和萧条之间、在贪婪和担心之间摇来摆去。巴菲特先生是理性的，他聪明地投资并且始终站在价值基础上。不投资交易量大的股票、新经济产业和很有诱惑力的企业，这位超级投资者寻找那些被忽视了的、旧经济模式的、看起来比较乏味的企业。

2. 集中在国内的投资上

在谈到国际投资的问题时，巴菲特建议，如果一些企业的根据地不在你所居住及投资的国家，你很难了解它们的政治、外汇、市场和文化风险。例如，1995 年沃伦在北卡罗来纳大学（University of North Carolina）查贝尔山（Chapel Hill）对听讲的学生说：

"我们喜欢那些在国际市场表现出色的公司，尤其是在潜力尚未完全开发的市场上。如果可口可乐不是在亚特兰大，而是在伦敦或阿姆斯特丹或其他的地方，我们还会买它吗？答案当然是'会'。那我还会一样喜欢它吗？答案是'会少一些'。因为，英国可能比美国在很多事情上有一些细微的差别，如公司管理的因素或税赋的因素，或者是对待投资人的态度，或者是其他我不了解的东西。如果我在一个 5 兆美元的市场上挣不到钱（就在美国），而想着去几千英里之外的地方就能挣到钱，那可能有点一厢情愿，或者是在炫耀我的财产。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 划定你的能力圈

什么是你能够理解的？一个成功的主动投资者会看一看大多数的投资然后说："这是在我能力圈子之外的。"知道哪些是你不知道的，对你自己要诚实。

这个世界上最成功的投资者经常给别人这个建议："在你所了解的企业周围画一个圈，将那些在价值、管理、是否经历过艰难时期等方面不符合标准的企业剔除出去。关键不是圈子有多大，而是这个圈子划定得有多清楚，尤其是它的边缘。不要拿自己跟那些有着更大圈子但边缘模糊的人相比。"

1995年伯克希尔·哈撒韦公司的年会上，沃伦描述了他是怎样成为一个出色的投资者的：

"我会一次研究一个行业，并且就这个行业的几家公司积累一些专业知识。我现在对于任何行业都不会抱着传统的智慧不放，认为它们一文不值或对它们毫不在乎。我会努力彻底地思考。如果我在看一家保险公司或一家纸业公司，我会用一种我是刚继承这家公司并且这是我的家族一直到将来所拥有的惟一财产的心态来看待这家公司。

我将拿它怎么办？我考虑的是什么？我担心的是什么？谁是我的竞争对手？谁是我的客户？走出去和他们谈一谈，去发现与其他的公司相比（在同行业内），这家公司的优势和不足。如果你这样做了，那么你可能比这家公司的管理人员更了解这家企业。"

沃伦在评估公司时非常彻底。例如，有一个沃伦的经理，他将他的企业以15亿美元的价格全部卖给了伯克希尔·哈撒韦公司，他说他和沃伦会谈了一个半小时来给这笔买卖定个框架。但是，他在会谈的过程中意识到，沃伦·巴菲特对他的企业了解得比他本人还多——而他是这个企业的创办者。

沃伦还谈到，他的"了解你所拥有的"的原则适用于所有的股票，而不仅仅是他自己投资的传统产业的股票。

"我们的原则应用到科技股上也是有效的，但是我们不知道该怎



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样做。如果我们赔了钱，我们希望明年能够上这儿来向大家解释我们是怎样赔的钱。我肯定比尔·盖茨将应用同样的原则。他了解科技股就像我了解可口可乐和吉列一样，我肯定他在寻求同样的安全限度，我肯定他对待科技股的方式就像是他拥有一个企业，而不仅仅是一支股票。因此我们的原则可以对任何科技股起作用，只是应用的人不是我们而已。如果在我们的能力圈子里找不到合适的目标，我们不会扩大我们的圈子，我们会等待。”

4. 对于有限的股票尽可能多了解一些

即使是巴菲特也认识到自己所能了解的东西是有限的。例如，当几年前，他为他的母校哥伦比亚大学的学生演讲时说道：“如果有什么人说他可以评估股票市场上的所有股票，那么他对于自我能力的评价肯定是过于膨胀了，因为这不是那么容易。但是你如果将时间集中在有限的一些行业，你会学到很多关于价值的东西。”

能够正确地评估企业是巴菲特财富的关键。要做到这一点的惟一方法是集中精力于你所了解和拥有的东西。

5. 忘掉错失的机会

即使是世界上最伟大的投资者也曾错过了一些黄金投资机会，包括制药、蜂窝电话、电缆、软件及电信。每个投资良机都不放过是不可能的。一个人如果将注意力总是放在未来的机会，而不是错失的过去的机会，他就可以变得非常富有。

6. 阅读和调研

比其他的人阅读量多 5 倍，当机会来到你面前时，你自然会认出并抓住它。要成为一个成功的投资者并且建立起像沃伦·巴菲特那样的财富，你必须是一个调查型的记者。鲍伯·伍德沃德（Bob Woodward），一个因水门事件而出名的《华盛顿邮报》的记者，曾问沃伦·巴菲特怎样分析股票。后来沃伦说：“投资就像是新闻报道。我告诉伍德沃德想像一下他被分派写一篇关于他自己报纸的深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入的文章。他会问很多问题，挖掘出很多事实，他会去深入了解《华盛顿邮报》，就是这样。”换句话说，你应该有好奇心。

7. 不要被教科书和华尔街牵着鼻子走

关于股票市场最棒的一点是它没有种族、宗教、年龄、性别、教育或国家之分，这才是贤能政治。一个住在加拿大的没有中学学历的移民也能取得同巴菲特一样的财富。投资本身是多种多样、不带任何偏见的。它拥抱所有人，更喜欢非理性的行为（因为华尔街能因此从他们身上多挣钱），但是也会奖赏聪明的投资者。

沃伦曾受益于高等的教育——一个常春藤联盟学校的经济学硕士学位（相当于今天的工商管理硕士）。他支持并推荐高质量的公共教育及大学教育，尽管他也说过在经济学上获得一个博士学位是浪费时间。他说："这就像是在神学院待了8年时间，过后发现所有你需要知道的只是十诫。"不过，你的确需要知道你追求的是什么，知道你是哪种投资者。

结论

本章的回顾性练习如下：

- 检查你的投资组合，看你是否了解你所拥有的。你知道每个公司是怎样赚钱的吗？你能用小学生都可以理解的方式解释你的投资吗？
- 学习和了解简单的财务知识。能够看懂资产负债表、利润表、季度赢利报表和公司年报。
- 知道如何计算将来一连串收入的现值。沃伦建议，将你的算术简单化，不要做带有希腊字母的计算。大多数复杂的计算都会使人糊涂，使你不能真正了解你所拥有的。
- 要有理性并有现实的目标。你只需要拥有几家出色公司的股票。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 了解你的能力圈。你拥有股票的企业应该是那些你完全了解的企业。将这些企业维持在你的圈子里。你可能注意到其他你不了解的企业，那些你不该放在你的圈子里的企业，对于这些企业，你应该问问自己，什么是你能够理解的。记住沃伦说过："在你所了解的企业周围画一个圈，将那些在价值、管理、是否经历过艰难时期等方面不符合标准的企业剔除出去。"
- 阅读你投资的或想投资的企业的年报。你应该成为一个调查型的记者，了解你所拥有的投资。

下一章将讨论"投资于'主街'，而不是华尔街"的问题。第六章可能使你将注意力从电脑屏幕转到街角的零售店上。你可能开始相信，就像沃伦那样，股票市场可以关闭几年，而这不会给你带来任何影响。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

在“主街”上投资，而不是在华尔街投资

- 投资离家近的公司
- 立足于美国的投资
- “主街”的投资是长期的
- 华尔街 VS.“主街”
- “主街”的旧经济 VS.华尔街的新经济
- 如何用“主街”的方法去评估企业的价值
- 当你考虑购买一个企业时应该提出的问题
- 结论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“在过去的五次萧条中，华尔街预测了九次！”

——保罗·萨缪尔森（Paul A. Samuelson）

了解你所拥有的使你将投资注意力集中在“主街”的公司上。这是吸引沃伦·巴菲特的那种日常的、乏味的企业，而不是那些很诱惑人的由那些最新的和最伟大的科技发明所启动的公司。

这一章的前提是“主街”创造的财富比华尔街创造的财富更多。沃伦·巴菲特通过投资从事日常产品或服务的企业而创造了几十亿美元的财富。华尔街可能为你投资的美元做广告，但是“主街”的确更值得你投资和关注。



“主街”是你家附近街区的日常的“妈妈—爸爸”类的商店，是霍雷肖·阿尔杰式故事开始的地方，是勤奋工作、一分汗水一分收获、进取心、创造力以及一点儿在正确的地点和正确的时间的运气。在“主街”的公司里的人是你本地的销售人员、你的邻居、你的朋友、你的女儿甚至可能就是你。“主街”的根基是价值趋向的、是长期的，可能是好几代人的，是从祖父传给女儿再传给孙女的。当他们说史密斯兄弟公司时，他们确实是兄弟；而琼斯父子公司，就真的是琼斯有个儿子。“主街”是家族的企业，由家族经营和管理。“主街”是关注内部的，是价值趋向的。

华尔街是一个没有脸孔的交易世界，是你电脑屏幕上代表成千上万甚至上亿美元的电子光点，它是广告、利己的顾问、精美的印刷品、合同及迅速的交易。华尔街是外在的形式，是价格趋向的。

投资离家近的公司

沃伦一次被问到如何迅速致富，他一只手捏着鼻子，另一只手指着华尔街，“华尔街是惟一的地方，”他说，“人们开着劳斯莱斯进来听那些乘坐地铁的人的建议。”

这些都是关于“主街”的。在沃伦的家乡内布拉斯加州的奥马哈，这条“主街”实际上叫做道奇街（Dodge Street）。沃伦在道奇街上学到的东西，你也可以学到。沃伦投资的公司有建材、油漆、



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绝缘材料、地毯、吸尘器、珠宝、家具、电器、电子产品、百科全书、鞋、冰激凌及糖果的生产商，还有电器及美国第二大的房地产经纪公司。他投资的公司包括：Acme Brick 建材公司、本杰明·莫尔涂料公司（Benjamin Moore Paint）、琼斯·曼维尔织造公司（Johns Manville）、肖·卡皮特地毯公司（Shaw Carpet）、柯比吸尘器公司、波仙珠宝行、赫尔兹堡钻石公司、本·布里奇珠宝行（Ben Bridge Jewelers）、内布拉斯加家具店、R. C. 威利家具公司、星星家具公司（Star Furniture）、乔丹家具公司（Jordan' s Furniture）、建家家具公司（Homemakers Furniture, Cort）、世界图书百科全书、得克斯特鞋业公司（Dexter Shoes）、H. H. 布朗鞋业公司（H. H. Brown）、贾斯汀男靴公司、DQ 冰激凌公司、喜斯糖果公司、中美能源公司（Mid American Energy），以及家居服务公司（Home Services）。



奥马哈对巴菲特的"主街"投资方法的影响在内布拉斯加家具店的故事中体现得最淋漓尽致。一位名叫罗丝·布鲁金（Rose Blumkin）的女士在她 40 多岁时、在她已是 4 个孩子的母亲时，创办了这家公司。她成立这家公司时自己没有一分钱，还是从哥哥那里借了 500 美元，才得以乘火车去芝加哥寻找供货商。一次一笔买卖的不断积累，她建造了现在世界上最大的单店零售企业，一天销售 100 万美元的家具、电器、电子产品和地板材料。

沃伦在成为这个企业的投资者之前曾是它的一位顾客，因为这个店离他家只有几个街区。在 20 世纪 80 年代，他走进了这家店，问布鲁金夫人（或众所周知的 B 夫人）愿不愿意卖她的企业。她以 5 500万美元将企业 80%的所有权卖给了巴菲特。现在这家店一年的销售额超过了 3.6 亿美元，这说明了投资给布鲁金夫人是多么的成功，也说明了投资于道奇街或者说"主街"而不是华尔街是多么的成功。

当沃伦揣着买下这个企业的打算走进这家商店时，他问了布鲁金夫人一些简单的问题。"你们的销售如何？管理人员会继续留下来吗？你们的库存如何？货款已经清还了吗？你们的赢利如何？"当时的年销售额是 8 000 万美元；管理人员，包括她的儿子和孙子们，会



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

留下来，因为他们拥有这个企业的20%，自然有动力使企业不断增长及实现利润最大化；布鲁金夫人所有的货物都是以现金付款，所以没有任何债务；当时企业的赢利，就像今天一样，是销售额的10%，即800万美元。

巴菲特购买了这家企业，他没有做审计、检查账簿，甚至都没有签一个复杂的商业合同、或者签一个非竞争性的协议。整个交易的成本仅仅是1 400美元，比一个一般的住宅买卖合同的交易费用还要少。

内布拉斯加家具店的经营箴言是“物美价廉，货真价实”。巴菲特管理的一个秘密是布鲁金夫人——现在是她的孙子们，忘记了他们已经将企业卖给了沃伦·巴菲特，而沃伦·巴菲特也已经忘记了他买了这个企业。在“主街”上购买成功的、拥有精明能干的管理者的企业，然后让他们尽情发挥，这是沃伦·巴菲特在投资和管理方面真正的才干。

波仙珠宝、也在道奇街，离沃伦家有几个街区，是另外一个例子。沃伦一天走进店里，问店主愿不愿意卖这家企业。他首先是一个顾客，然后他成为了这家企业的所有者。他问原先的店主那些他问过布鲁金夫人的同样简单的问题。你们的销售如何？毛利如何？费用如何？你们的库存如何？管理人员会留下来吗？购买整个企业，就像道奇街上的这两家，和通过股票市场购买企业的一部分股权没有什么不同。

你也应该去问同样的问题。还记得维克托·凯姆（Victor Kiam）和他的雷明顿剃须刀公司（Remington Razor Company）吗？“我如此喜欢他们的剃须刀以至于我把这个公司买下来了”。内布拉斯加家具店和波仙珠宝是在自己的家乡先做顾客，然后再购买企业的范例。下一个合理的步骤是开始去别的地方寻找目标，不过还是要遵循这个做法：先成为一个满意的顾客，然后再调查公司以确定是否值得购买。

沃伦的一笔更好的投资要算是NetJets航空公司，这家公司实际上位于新泽西州的木桥（Woodbridge）街上。NetJets公司起始于里奇·山图里（Rich Santulli）的创造，他发明了分时商务喷气飞机的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

概念，不是由个人或一个公司整个拥有喷气飞机，NetJets 公司使一个个人或一家公司可以购买每年他们需要飞的钟点数。客户享有拥有一个喷气飞机编队的所有好处，而不必承担管理一个喷气飞机编队所带来的麻烦，并且费用低廉很多。

当沃伦第一次尝试了这个企业的服务之后，他给里奇·山图里打电话说："如果你想卖这个企业，我愿意买。"山图理向他坦诚地说："只有一个人我愿意将我的企业卖给他，那个人就是沃伦·巴菲特。"他知道沃伦会给他带来扩张的资金，给他带来 3A 的信用评分能够使他订购重大的飞机编队，给他带来一个金牌的客户名单（包括伯克希尔·哈撒韦公司的大多数董事会成员及 CEO）。同时，沃伦不会干涉他的管理，他能自主地经营这个企业。

1998 年，伯克希尔·哈撒韦公司以 7.25 亿美元购买了一个将来有一天会和联邦快递一样大甚至更大的企业。对于一个净资产有 2 000万美元或者更多的个人或公司，在生活质量、方便性、私密性、安全性和稳定感方面，可能再也找不到比这（NetJet）更好的方式了。NetJets 公司有最好的安全纪录（从 1986 年创建后没发生任何死亡事故），它飞的高度更高，用的机场不那么拥挤，有受过最好训练的飞行员（由飞安国际公司，一家伯克希尔·哈撒韦公司全部拥有的企业来培训）。

你可能认识 NetJets 公司的一些顾客，彼得·桑普拉斯（Pete Sampras）、泰格·伍兹和由电影巨星转为政客的阿诺德·施瓦辛格都享受过这样的服务：他们只要拿起电话，提前 4 小时预约，不管他们身在何处，喷气飞机都会去接他们和任何他们想接的人去世界上任何他想去的地方。

NetJets 公司每年有 24 万多个航班，飞往 140 多个国家（比任何一家航空公司都多）。按照它所拥有的喷气飞机的数量，它可以被认为是美国第六大航空公司。沃伦·巴菲特知道这个企业，作为客户享用过它的服务，然后他做了投资。基于他通过购买股份拥有企业的一部分的习惯，他本能地知道拥有一架昂贵的飞机的股权比拥有整个飞机更划算。

沃伦已将他的财富积累从华尔街转到"主街"，或者说从公开购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买上市公司股票转向从私人和家族手中收购整个企业。巴菲特在得到伯克希尔·哈撒韦纺织公司之后几乎立刻开始了这种转移。巴菲特更愿意买到一家企业的控制权，这样这个世界上最伟大的资本运营家才可以拿出赢利将他们用在最能发挥它们效用的地方。这些赢利过去是、现在也是、将来还会用于收购更多物超所值的企业。请看表6-1来理解从1997年至2002年的6年中，伯克希尔·哈撒韦公司的不同资产种类所占的百分比。

表6-1 巴菲特资产的分配

年度	1997	1998	1999	2000	2001	2002
现金	2%	18%	5%	5%	6%	10%
债券	21%	27%	39%	34%	39%	34%
股票	73%	51%	51%	39%	30%	26%
子公司	4%	4%	5%	22%	25%	30%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：伯克希尔·哈撒韦公司的年报

请注意，1997年巴菲特的资产组合中股票占到73%，到2002年在没有卖掉任何股票的情况下，股票仅占26%。普通股在资产中所占的比重下降了，但全资子公司从1997年占财产的4%戏剧性地上升到5年后的30%。在前不久，作为一个在华尔街购买普通股的投资者，巴菲特的资产组合还是90%的华尔街（股票）加10%的"主街"（企业）。

以前，作为一个参股股东，巴菲特只能看却不能碰这些公开上市的公司的赢利。他把这称作是"表报赢利"。表6-2帮助解释了关于"表报赢利"的简单概念。例如，如果你拥有200股可口可乐的股票，可口可乐公司每股有1.65美元的赢利，总共就有330美元返还给你，其余的赢利部分则被用来进一步促进企业的增长，或者甚至用来回购它自己的股票以便使剩下的股份更值钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6－2 表报赢利

公司	股份数*	每股赢利（美元）	“表报赢利”*（美元）
可口可乐公司	200	1.65	330
美国运通	152	2.01	306
吉列	96	1.15	110
富国银行	53	3.40	180
华盛顿邮报	2	22.61	45
合 计			971

* 股份数和赢利都是以百万计。

资料来源：公司年报

表 6－2 所显示的“表报赢利”结构实际上就是巴菲特所拥有的股票组合，仅仅是在第二列和第四列各加了 100 万。你会看到他的股票每年赢利近 10 亿美元，但是他不能够动这些赢利，除非这些赢利以分红的形式付给他。

立足于美国的投资

当投资者从华尔街转向“主街”，他们不会根据股票价格投资，而是会依据企业内部发生的事情决定是否投资。他们自己则会变成 CEO 的合伙人。当他们是主人时他们会问不同的问题，企业的战略计划是什么？竞争者是谁？长期的前景如何？所以他们自然会将他们的投资选择集中在本地。

可口可乐的故事为沃伦·巴菲特从“主街”得来的启示提供了另一个例子。巴菲特家族从事杂货店生意有 100 年了，卖出了很多可口可乐，沃伦过去是在自家店里观察，现在则通过观察可口可乐在当地市场的销售情况，更加容易地去理解每一罐饮料所包含的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容。

沃伦甚至可以监控他在美国运通的投资。他会走进当地的普通餐馆（“主街”），根据顾客的消费额来判断美国运通公司在当地的运行情况。对于吉列公司经营情况的判断也完全来自“主街”，而不是华尔街上发生的事情。由于吉列拥有全世界剃须市场的 70%，你居住的社区正在发生的事情可能也正是世界上其他地方每天都在发生的事情。就像巴菲特所说，有 25 亿男人每晚睡一觉都会长胡子，对于这个事实他很喜欢。

“主街”的投资是长期的



20 世纪 70 年代初，沃伦收购了喜斯糖果公司，一个加利福尼亚的盒装巧克力生产商及零售商。他是以 2 500 万美元的价格买下的这家企业。今天，这个“主街”上的企业，它的店遍布加利福布尼亚州的大多数城市，赢利是当初购买价格的 3 倍——每年赢利 7 500 万美元。购买这个企业不是为了卖掉它，因为巴菲特购买的所有企业都是要拥有一辈子的。

如果你家附近“主街”上的企业老是换主人你会怎么想？而这正是纳斯达克所发生的——每 6 个月换一个新主人；在纽约股票交易市场，每 12 个月公司就会换一个主人。根据《华尔街日报》的报道，纳斯达克股票的年换手率是 200%，纽约股票交易市场的年换手率是 100%，因此华尔街大多数的股票所有权在一年的时间内都会有戏剧性的变化。华尔街投资股票，“主街”投资企业。

关于换手率的另一个特点是一个公开交易股票的公司的 CEO 总是忙着吸引新的股东，每年花平均 50 天的时间在生意之外的事情上。可能的所有者会被短期的股票动向所吸引，大多数的管理人员都有股票期权，而其收益也是建立在股票价格基础上的，因此这些公司的 CEO 都会花很多的时间和金钱来谈论目前的股票价格，以及 3 个月后可能的价格。



“主街”上的经理们及巴菲特的 CEO 们则是受益于企业价值的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变化。

《华盛顿邮报》是一个在华尔街上市的但却是“主街”型投资的绝佳例子。30 多年前，伯克希尔·哈撒韦公司购买了这家公司的一部分股权，这份日报是报道华盛顿特区内及周围发生的新闻的当地报纸，因为碰巧其内容包括了美国总统，所以就被认为是全国的和国际性的企业，但其实它不是。

为了长期维持其股东的稳定性，《华盛顿邮报》（就像是伯克希尔·哈撒韦公司一样）没有为了鼓励股票的交易而分割它的股票。格雷厄姆家族拥有独立的一种公司股票，控制着公司的大部分。《华盛顿邮报》的经理们更关心他们企业的实质价值，而不是股票价格。



华尔街 VS. “主街”

真正具有讽刺意味的是华尔街在向沃伦·巴菲特看齐。仅仅一个说他控股的公司正在考虑某一笔投资的谣言，就能使这支股票的价格上升 5%～10%。每年春天成千上万的华尔街的投资者都会涌往沃伦的家乡奥马哈，花 6 个小时听他解答股东们的问题。

在华尔街上行得通的在“主街”上并不总是行得通。例如，股票交易市场上每一分钟就有 100 宗股权交易，这种情况在“主街”上肯定行不通。但是，在“主街”上行之有效的原则，对一个投资者却总是有效的。“主街”投资都是购买一家本地企业的所有权，而不是一支股票；华尔街的投资则仅仅是买和卖，这在“主街”上很难行得通。想像一下你的“主街”上的企业每天都竖起出售的牌子，当买主买了这个企业，又立即开始考虑卖掉的事情，这是不是很荒唐？你会很自然地质疑那些拥有很多企业的一小部分（华尔街），而不是拥有一个企业的大部分（“主街”）的做法。



当你购买一家企业时你所问的问题应该就像是你买一支股票时一样。你了解这个企业吗？它的管理怎样？它的财务状况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎样？然后，你才谈论价格；相反，华尔街是先谈论价格。

有趣的是，沃伦·巴菲特是以“华尔街上的好人”而闻名，他不参加恶意交易。他无论何时收购一家公司，所有的雇员都会被挽留下来。正如本杰明·格雷厄姆教授被称作是“华尔街的系主任”，沃伦·巴菲特应该被称作是“‘主街’的系主任”。你可以不再阅读《华尔街日报》，而是阅读《“主街”日报》或是你家乡的当地报纸。

在2002年伯克希尔·哈撒韦公司的股东年会上，有人引用了沃伦的话：“华尔街喜欢骗子，投资银行家不关心投资者的利益，贪念于认股权的CEO毫无羞耻之心，美国的企业充满了欺骗，华尔街是合法的财富扒手。”

沃伦·巴菲特的方法与在华尔街上横行的信条不同。“主街”的投资需要分析一个企业的内在价值，是将你的所有权集中在一家或仅仅几家企业上，需要以管理者的道德观、价值观、个性为依据，以忠诚为基础——对客户的忠诚、对雇员的忠诚、对管理者的忠诚及对所有者的忠诚。作为鲜明的对比，华尔街的投资与此显然不同。它需要分析市场价格，针对许多不同行业、不同公司使用各种形式的投资工具（可能包括投资国际股票市场、债券市场、房地产、黄金等等）来分散你的投资组合，华尔街是一种过度交易，是为了交易而交易，是其他人都在做的事情，是今天购进明天卖出，其本质上是短期的而不是基于价值的，它是基于价格的——在每时每刻的股票价格。

沃伦是华尔街的反衬。交易者是靠股票价格的波动赚钱，而沃伦是依靠所投资的企业的表现来积累财富和赢利。他将他的投资集中在几家公司上，而且从不分割他的股票，他不相信仅凭华尔街上的交易活动能够建立财富。他是惟一不以持股公司的股票动向来衡量自己，而是更愿意以账面价值在一年内的变化衡量自己的CEO。

股票分割对于一个企业的内在价值没有任何益处。但是，股票分割在华尔街非常有用，因为华尔街的经纪人知道，一支每股80美元的股票，如果公司将它分割成两股，以每股40美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的价格出售，他们就能卖双倍份数的股票，佣金也是原来的两倍。但是这个分割对于“主街”上的企业，或者对于它经营的方式，或者对于它为其投资者和合伙人赚钱的方式没有任何用处。

股票分割和比萨饼

约吉美味比萨饼（A Favorite Yogi - ism）公司可以帮助解释股票分割的好处：

当被问到想让比萨饼分成 4 块还是 8 块时，约吉·贝拉（Yogi Berra）干脆地回答说：“4 块，我想我吃不下 8 块。”

沃伦·巴菲特的原则是和他的合伙人一起创造财富，而不是在牺牲他们利益的情况下创造财富。他每一次为自己创造了一美元的财富，就为他的合伙人们创造了两美元的财富。当在最近的一个新闻发布会上被问到他最大的噩梦会是什么时，很多人认为他会说他所拥有的一家企业发生的一些灾难，或者 CEO 犯的严重错误，因为他有比其他任何一家企业都多的 CEO 为他工作。然而，他说他最大的噩梦是吸引了错误的股东。他不想向股东兜售说“这里上演歌剧”，而人们走进来发现却是一场摇滚音乐会。他想吸引忠诚的、长期的合伙人及股东，他们相信并关注企业内部发生的事情，而不是华尔街上的股票价格怎么样了。企业忠诚的所有者最能成就一番事业，因为他们对待雇员们就像是对待家人一样。

沃伦的控股公司其他的“主街”投资还包括波士顿的乔丹家具公司和休斯敦的星星家具公司。乔丹家具公司每年的销售额大约是 2 亿美元，是马萨诸塞州和新罕布什尔州最大的家具零售商。星星家具公司的销售额超过 1 亿美元，是得克萨斯州最大的家具零售商。当这些企业被收购时，家族的管理者和所有者（乔丹家具公司的泰德曼［Tatelman］及星星家具公司的沃尔夫［Wolff］），从他们自己的口袋里拿出他们的收入付给每个雇员每个工作小时 0.50 美元（相当于一年 1000 美元）。如果你为这两家企业中的任何一家工作，当这两家企业卖给沃伦·巴菲特时，你会收到一张支票——如果你已





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经工作了10年，你的支票会是1万美元，是从企业的经理们和所有者的收入里支出的，而不是来自于沃伦·巴菲特。这就是那种沃伦在"主街"上寻找的所有者、管理者和企业，这正是吸引他的那种企业。

从2002年10月开始，伯克希尔·哈撒韦公司开始从一家保险公司转型为一个企业集团，现在的大部分收入来源于它的非保险业务。随着最近收购了便利店及食品批发商麦克莱恩公司（McLane，有14 500名员工）和房屋制造业的领先者克雷顿家园公司（Clayton Homes，有6 800名员工），他的所有公司的雇员总数已经超过165 000人。伯克希尔·哈撒韦公司的员工数量还会继续增加，因为每年它都会收购3～4家企业。

华尔街的投资者很少关注公司的员工。事实上，正是因为收购使得许多员工变成了多余的人。"主街"的投资者关注他们公司的经理和员工像关注他们自己一样，这正是为什么当一个企业准备出售时，伯克希尔·哈撒韦公司会第一个接到电话的原因。

"主街"致力于以优惠的价格向客户销售产品和服务；相比之下，只要客户愿意，华尔街可以销售任何东西给他的投资者。股市不是你的朋友，引用沃伦的话就是："你的经纪人就像是按照更换处方的频繁度来收费的医生，不是因为某种药对你有效他才赚得多，而是因为开了某种街面上正在促销的药他才赚钱。"

现在说两句关于在差额的基础上购买的事情。抵押你的股票而去借钱购买更多的股票在华尔街上得到的利润是非常可观的；但是，你应该像沃伦一样，不要太急于积累财富。说到负债和抵押你的股票借钱，沃伦会告诉你"不能那样做，你应该是无债务的"。华尔街的交易越多，以及鼓动你做的交易越多，华尔街就挣得越多。你的钱就变成他们的钱了。

华尔街甚至创造了一些自己的语言来吓倒它的投资者，而不是使个人投资者能够了解股市，这一点与"主街"也是截然相反。对于华尔街自己创造的语言，个人投资者根本没有必要去理解它。反之，如果你不理解，就不应该投资。华尔街创造的词汇有：低头耸肩的一天、死猫反弹、买靠谣言卖靠新闻、向前看、联合、扩张、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值、指示物、过度的持续、衰落的股市、呼叫比率、要求标的比率、持续的水平、趋势是你的朋友、在五月卖掉就溜之大吉。它们被用来灌输给个人投资者从而让他们失去安全感。如果你不能理解这些词汇和其基本概念，那么可能发明这些词汇的目的就是为了不让你理解它们。任何时候都不要做任何你不理解的事情。

关掉电视里的侃侃而谈的专家，关掉正在一卷一卷出股票行情的自动收录机。这些媒体人物很有可能靠兜售他们的忠告比身体力行这些忠告赚得更多。华尔街每秒钟发生 100 笔交易。股票行情自动收录机只代表股市参与者将自己要洗的脏衣服和别人的脏衣服换了一下。关掉华尔街的声音，而将频率调到“主街”的波段，这是你理智的选择。沃伦欣赏“主街”上的本地业主和企业家，这也是他愿意去投资的地方。



除非你可以看着你的股价下跌 50％而不感到恐慌，否则你就不应该进入股票市场。如果你的心理定势是自己拥有一家公司将会更好，那么就不要去“租赁”股票。你应该成为所有者，而不是一个投机者。沃伦在 2000 年致股东的信中，写过下面这段话：“抛开税收的因素，我们评估股票和企业的公式是相同的。事实上如何评估为经济利益目的而购买的资产的价值，其公式在公元前 600 年就首先被一个非常聪明的人发现了，并且一直没有改变。”这个古代的智者叫伊索（Aesop），他最著名的寓言可能就是《龟兔赛跑》。但是沃伦这里所指的寓言是《一鸟在手胜过二鸟在林》。

沃伦曾被问道：“你什么时候会写关于清晰定义投资的书？”他回答说：“一个人需要知道的关于投资的所有事情都已经被写过了，投资者把它复杂化了。”当其他有着同样投资教育背景、性格品质、资质的人选择去学习资本资产定价模型、β 系数、现代投资组合和市场有效性理论时，巴菲特先生与华尔街的芸芸众生背道而驰，他研究利润表、资产负债表、股票的投资回报、资金需求、债务、内在价值，以及管理者的才能、野心和性格。

菲利普·费舍尔会找到管理人员并与他们谈话。本杰明·格雷厄姆则正相反，他认为管理层会影响他，使他无法做出最佳的投资决策。卢·辛普森（见第十章）有着与费舍尔相同的哲学理念，如



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果管理者不与他谈话，他就不会投资。沃伦会研究一个公司和了解这个企业的管理层而不用亲自拜访。他通过阅读有关的公共信息会了解到他所需要了解的关于一个企业管理团队的全部事情。一个公司的CEO写下的东西是他或她性格品质的真实反映。

沃伦说，在他的公司有人申请职位时，他会问“你是一个狂热者吗”，对于杰出的管理行为他设置了一项奖励。然而，华尔街所有的焦点都集中在股市的价格上。在谈到沃伦的经理们时，他开玩笑地说：“如果他们需要我……如果他们需要我去帮助他们管理企业，我们双方可能都会有麻烦。”



伊索在大约2 600年前，同样讲过一个关于狐狸是如何丢掉尾巴的故事。一只丢了尾巴的狐狸努力让其他狐狸相信它们也根本不需要自己的尾巴。这个故事的寓意是你不应该相信利益关联方的建议。华尔街的建议就是利益关联方的建议。

1992年的《新共和》(New Republic)杂志引用了沃伦·巴菲特的话，“对于许多华尔街的投资者来说，公司和股票都被看作交易物，他们很少问公司生产什么产品甚至公司是否赢利。”

有一个例证可以说明巴菲特对于华尔街的态度。他曾突发奇想，“如果能将华尔街的25个股票经纪人和交易者丢到一个荒岛上，没有获救的机会，迫使他们自力更生，”沃伦开玩笑说，“他们中的20个人会被安排收集食物、做衣服、建造挡风遮雨的地方，而其他5个人将会永无休止地交易其他20个人将来产品的买卖权。”

巴菲特从来没有遇到一个人，包括他自己，可以预测华尔街。他也许知道将要发生什么事情，但他不知道什么时候发生。他预测了科技股泡沫的破灭，但他无法预测何时破灭。他开玩笑地说：“上帝创造经济学家的目的是为了使占星家看起来更好一些。”

著名的投资者彼得·林奇说到：“如果一个投资者花15分钟去学习经济学的话，他就已经浪费了其中的10分钟。”当说到投资时，沃伦写过和说过很多遍：“人们都是贪婪、愚蠢和胆小怕事的，这可以从他们在华尔街的投资活动中看出来。时间的顺序是不无法预测的，即使联邦储备委员会的主席在我的耳边悄悄告诉我银行的利率



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和货币政策，我也不会做任何改变。"

巴菲特曾举了一个例子，他说当喜斯糖果公司1972年成为他的收购目标时，企业的经济情况、管理团队和诱人的价格使他很感兴趣。"但我们这次收购却与股市上的风云变换、利率和经济情况毫无关系"。

他接着说："我从来不打算在股市上挣钱，我是假定它明天就会关门并且在5年内不会重新开张才买股票的。对你而言，股市不存在。你可以忽略它，许多成功都可以归功于不积极的投资行为。大部分的投资者都无法抵制住诱惑而在不停的买进卖出。"



"主街"的旧经济 VS. 华尔街的新经济

"主街"的投资是投资旧经济模式的企业，而所有新经济模式的企业你都可以在华尔街里找到，巴菲特投资的行业有纺织、保险、银行、鞋业、糖果、地毯、建材、男靴、珠宝店、能源公司、家具公司、电子产品、电器、百科全书、冰激凌、钢铁、厨房用品、制服厂、相框厂、儿童服装、内衣、涂料厂和报纸。

华尔街希望你能投资最新的和最大的公司的股票，而这些股票还没有经过市场的检验，他们称之为原始股（Initial Public Offerings，简称IPO）；而沃伦却推荐成熟股（Old Public Offerings，简称OPO）。

在1971年，纳斯达克指数——由大部分的科技和新经济公司构成——以100点起步，在20世纪末也就是2000年末，它膨胀到创纪录的5000点。同时，旧经济模式的伯克希尔·哈撒韦公司的股票价格在1971年为71美元，到20世纪末超过了7万美元。

华尔街另一个过度兜售的概念是"在其他人认识到一项主要的发明前尽早地买进"。伯克希尔·哈撒韦公司收购的企业平均创办时间在1909年前后，这个时间比沃伦接管这家公司的运营和决定收购这家公司要早60年。



请注意图6－1显示了工业革命对股市价格和主要发明的赢利情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况产生的冲击。那些兜售科技股、Dot-Com 公司和互联网革命这些概念的人将会极大地伤害华尔街的投资者。

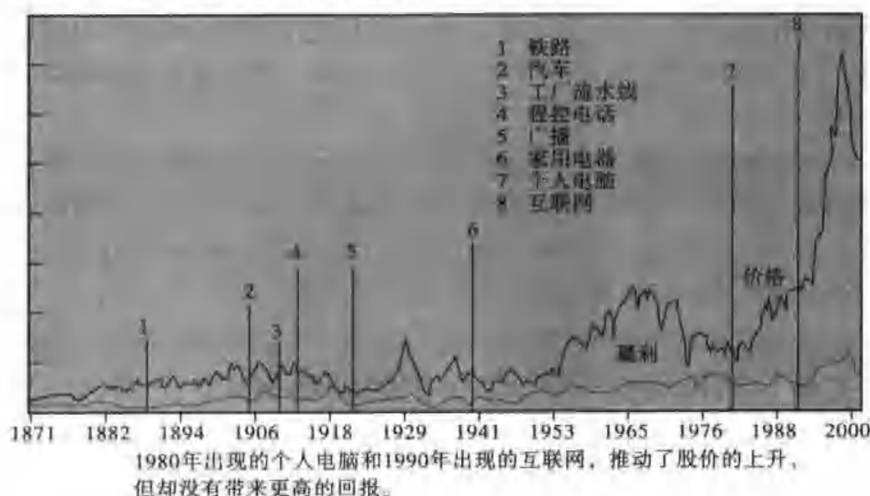


图 6－1 主要的发明对股市价格和赢利的影响

资料来源：Robert J. Shiller, Irrational Exuberance



如何用“主街”的方法去评估企业的价值

当他去调查一个在“主街”的企业时，沃伦主要关注于下面 3 个领域：

1. 首先，他看一个企业是不是很简单，是不是在他所了解的行业领域里，是不是一个高利润企业，有无债务，投资回报如何。

2. 然后他看企业的管理者。看他们是否坦诚，他们的扩张计划是什么，他们是否懂得财务制度，他们拥有企业的份额是多少。

3. 最后看一下企业的市场位置。企业的价值是多少，能以比市场低的价格买下它吗？

1996 年，巴菲特注意到了飞安国际公司，世界上最大的飞机驾驶员训练组织。尽管它拥有超过 200 个价值 2 000 万美元的电脑控制的飞行模拟器，但这是一个沃伦了解的公开上市的企业。它每年有



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

32%的利润率、负债很少、资产报酬率非常出色，这正是他喜欢的那类公司。

飞安国际公司的创始人和CEO阿尔·尤尔奇是一个完美的经理：有实践经验、节俭、尽职、积极、有性格、可信，公司员工跳槽率低并且管理层拥有相当的股份。

最后，巴菲特考虑后认为用15亿美元，或当前赢利的15倍的价格购买是非常合适的。

巴菲特做他自己的功课，他没有这家公司的内部消息，他甚至没有要求与阿尔·尤尔奇见面。他只是阅读了公开发布的材料。

如果你想赶超沃伦·巴菲特的业绩，你就应该问问自己，你最好的投资是哪一笔。答案可能是在你了解的并且位于“主街”的企业上的长期投资。你做的决定应该少而精。



当你考虑购买一个企业时应该提出的问题

当购买一个企业时菲利普·费舍尔通常会问以下的15个问题。请注意，这里没有提到华尔街：

1. 公司的产品或服务是否具有相当的市场潜力，可以保证公司的销售额在至少几年里都会有持续的增长？

2. 公司的管理层是否有决心去持续开发新产品或生产工艺，当目前有吸引力的产品生产线的增长潜力最大限度地被发掘后，仍然能够使总的销售额继续增长？

3. 与规模相比，公司研发工作的成果如何？

4. 公司是否有超过平均能力水平的销售队伍？

5. 公司是否有可观的赢利空间？

6. 公司做了什么来维持或提高赢利能力？

7. 公司是否有优秀的人力资源和良好的人际关系？

8. 公司是否有良好的执行能力？

9. 公司的管理是否有深度？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 公司的成本分析对比和财务方法有多有效？

11. 企业其他方面是否在其所涉及的行业内有着独到之处，这一点能够为投资者提供一个重要的线索，使他们了解该公司与它的竞争对手相比有多么出色。

12. 对于利润，公司有短期还是长期的展望？

13. 在可预见的未来，公司的财务管理是否能够适应公司规模的扩大，以避免大量在外发行的股票冲淡公司未来的收益增长？

14. 公司的管理者是否只在公司一切都好的情况下才和投资者自由对话，而当麻烦或失望的事情发生时就闭上了嘴？

15. 公司是否有一个清正廉洁的管理层？

关注公司及其财务状况，仔细地注意管理层，它说了什么？它没说什么？它做了什么？它没做什么？成功的主动投资者自然会将注意力集中在“主街”上发现的本地公司，而将华尔街上的噪音调到零。下面列出了巴菲特的收购标准。

伯克希尔·哈撒韦股份有限公司的收购标准

我们非常愿意听到来自符合下列标准公司的负责人或他的代表的消息：

1. 收购金额大（税前收入至少 5 000 万美元）。

2. 表现出持续的赢利能力（我们对将来的预测没有兴趣，对资金周转的情况也没有兴趣）。

3. 在债务很少或者没有债务的情况下，企业有良好的资产回报率。

4. 管理人员都各在其位（我们无法提供管理）。

5. 简单的企业（如果有太多技术，我们理解不了）。

6. 报出了价格（如果交易的价格不清楚，即使是刚开始，我们也不愿意浪费自己或卖家的时间在这桩交易上）。

公司越大，我们越感兴趣：我们愿意收购的价格范围是 50 亿～200 亿美元。然而我们不感兴趣的是，别人给予我们在股票市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该购买什么的建议。

我们不会从事恶意收购。我们可以承诺对此事完全保密，而且我们可以很快答复——一般来说五分钟内——我们是否感兴趣。

我们更愿意用现金购买。不过，当我们得到的企业内在价值和我们给出的一样多时，我们会考虑发行股票。

经常有人找我或查理谈一些不太符合我们收购标准的企业。我们发现如果你登广告说有兴趣买一只牧羊犬，许多人会打电话来希望能卖掉他们的长毛犬。一首乡村歌曲中的一句歌词表达了我们关于新的冒险、交割及拍卖式的购并的感觉："当电话不响时，你会知道，那就是我。"

结论

本章的回顾性练习：

- 关掉股票市场的噪音，忘记经济预测，买一个企业，而不是一支股票。
- 选择一个在你自己"主街"上的你所了解的企业，然后调查它。从本质上说，巴菲特和他的公司总是购买"主街"上的企业。
- 划定一个安全限度和一个能力圈，在"主街"上最有可能得到这两样。
- 寻找并投资有着持续赢利能力、债务少、管理层以维护企业所有者的利益为己任的企业。记住，这些企业可能就在你自己"主街"上的街角处。

下一章将谈论华尔街上很少听到的几个观点：只买几个公司的股票，对每一个公司都大量购买，并且为了持有而购买。传统的智慧认为，通过购买很多企业的股票你可以降低风险，而且会向本地"主街"上的所有人推销这一理念，其核心观点是少就是多。而巴菲特的智慧认为，应该尽量多地购买你所了解的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

为了持有而购买，购买几支股票的很多股

- 为了长期持有而投资
- 打造你的能力圈
- 最伟大的棒球击球手
- 投资于一个公司的管理
- 集中你的投资：重要的是质量而不是数量
- 菲利普·费舍尔的投资哲学
- 结论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“集中是我的箴言——首先是诚实，然后是勤奋，然后是集中。”

——安德鲁·卡内基（Andrew Carnegie）

现在你已知道你是哪种投资者，已经形成了一套投资原则，也了解了你所拥有的投资，并且已找到了一家“主街”上的适合投资的企业，你现在已准备好购买并持有股票。这时，你需要做的是大量购买少数的几支股票。

要创造巨大的财富，你必须买大量的股票，并且一生持有。这一章将讨论大量购买少数几支股票并且一直持有的原则。这个原则与传统的投资智慧相反，传统的投资智慧倡导投资的多样化，倡导购买股票是为了卖掉它获取利润。与这些传统理论相反，沃伦·巴菲特建议我们大量购买少数几支股票并且一生持有。他最喜欢的持有期限是永远。所有他认识的超级投资者，那些长期在资本市场屹立不倒的人，都是大量持有少数几支股票。

巴菲特的大量购买并持有的方法给他带来了更多的投资生意，因为留下来作为企业管理者的卖家知道，沃伦是最好的所有者。巴菲特的所有权意味着企业和工作的稳定，更少的CEO变来变去的困扰，更少的短期趋向的股东，以及能够获得无限的资金来扩大他们的企业。

为了长期持有而投资

沃伦将一生持有他的伯克希尔·哈撒韦公司股票（伯克希尔·哈撒韦公司股票占他个人财富的99%），他一股也不会卖掉，不会给他自己任何认股权。“买得这么好，你不需要卖掉。不要为了持有它10分钟而购买，”他说，“如果你不打算持有它10年，就不要买。做一个10年的交易者，不要做1天的交易者；做一个沃伦一样的交易者，做一个世纪的交易者；做一个长期的投资者，而不是一个短期的交易者。”

沃伦说，最好的事情就是买一支你永远不想卖的股票，他是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样解释伯克希尔·哈撒韦公司的业务的："这就是我们试图去做的，当我们购买整个企业时，确实是这样的。我们把 GEICO 全买下来，我们把喜斯糖果、《布法罗新闻》全买下来。我们买下它们不是为了再卖掉。我们试图去做的是买一个在余生拥有它会让我们感到高兴的企业，我们对于这些企业就打算这么做。"

例如，星星家具公司的梅尔文·沃尔夫（Melvyn Wolff）讲述了一个故事。当他将自己的企业卖给沃伦·巴菲特时，他收到了一封来自沃伦的超大的电报，4 英尺宽（约 1.22 米）、6 英尺长（约 1.82 米），上面写着："亲爱的梅尔文，这个电报的尺寸不足以表达我对我们'婚姻'的兴奋心情。你的一生的合伙人，沃伦。"



沃伦·巴菲特经常拿投资、企业管理及财富的建立与婚姻相比。他建议仔细地选择一个婚姻伴侣，就像是仔细地选择生意伙伴一样，这样你就不用担心离婚的代价。婚姻的秘密，他建议道，就像是选择生意伙伴及股东一样，是选择那些期望值低的人。

如果你的原则是一生拥有，那么你在做研究时考虑的东西就会不同。你要看看特许权的价值及环绕企业周围的护城河有多宽（或者说是可持续的竞争优势）；还要看看管理者及雇员的忠诚度及满意度；看看客户，他们是不是满意，他们是不是定期回来，投机者和交易者从不关心这些因素。这就像是一个饭店，如果你做你了解的，你就将风险排除掉了。买很多并且为了一生持有而买，意味着不用着急，事实上，这只要求你做好自己的功课。

例如，在沃伦购买可口可乐之前，这家公司已经营业一百多年了。沃伦在《华盛顿邮报》的投资是在他青少年时送这份报纸的 35 年后完成的。购买企业的一部分和企业的全部之间没有区别。最重要的是你要买很多，然后放手让别人去干。

在 1986 年奥马哈世界论坛（Omaha World Herald）上，沃伦对媒体说："我们喜欢买企业，我们不喜欢卖企业。"当波仙珠宝行的 CEO 苏珊·雅克被问到她与沃伦·巴菲特之间的区别时，她说："嗯，沃伦和我都很喜欢买；但是和沃伦不同的是，我还



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很喜欢卖。”这是一件好事，因为她处于零售业，如果她不喜欢卖，她的商店不会是全国销售量最大的珠宝店。

沃伦·巴菲特早先的书指出过长期拥有一项投资的好处。这么做除了可以消除可能的情绪化波动外，还可以避免做出何时卖及再买哪支股票方面的错误决定，以及节省税金和交易成本。巴菲特的例子是从一个美元的投资开始，然后每年翻一番。在第一种选择里，你每年年底卖掉投资的股票、交税，然后再投资，你每年都做同样的事。20 年结束后，你会挣到 25 000 美元。在第二种选择里，如果你 20 年后再卖，你的收入将是近 70 万美元。第一种选择的工作量是第二种的 40 倍，但收益是 1/30。

打造你的能力圈

要像沃伦·巴菲特一样建立财富，你首先需要在你所了解或者有能力了解的企业周围画一个圈子。你所画的圈子大小并不重要，重要的是你有多了解你圈子里的公司。仅仅在美国就有 9 000多种公开交易的股票，你也许想将你的圈子限制在 70 家或更少的公司上。仔细地定义你的边界，要留神圈子不要画得太大。

下一次画一个更小的圈子（在你的能力圈子里），这个圈子包括那些增长强劲、有着持续的竞争优势、债务少及资产回报高的公司；然后再画一个相关联的更小一点的圈子，这个圈子包括那些拥有你敬仰的管理者的公司，这些管理者为了股东的利益在经营公司，有着很强的道德感及个性；第三个圈子应该与第二个有着出色企业的小圈子部分重叠；现在，画第四个互连的圈子，这个圈子包括那些与内在价值相比市场价格低廉的企业。（请见图 7－1）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

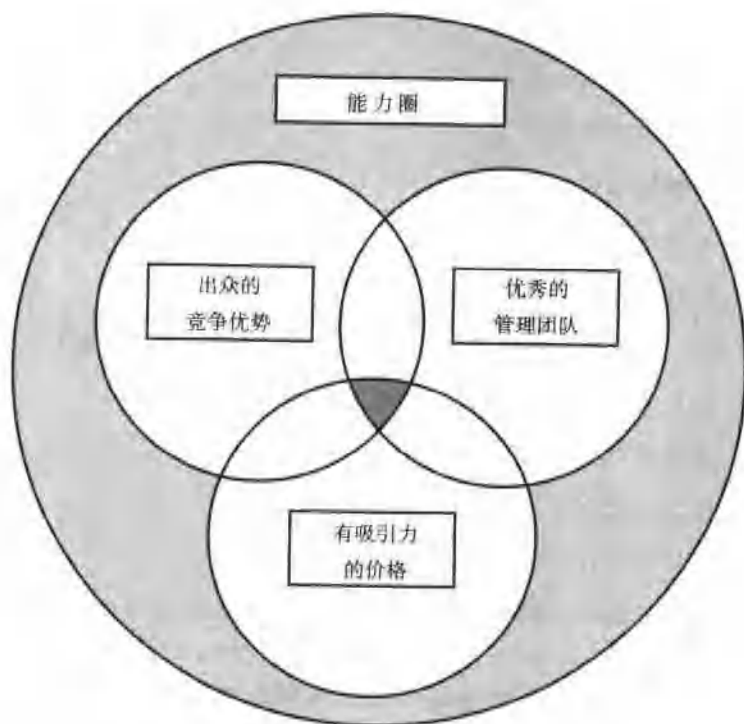


图7-1 能力圈

你的投资目标应该是所有圈子的交叉部分所包含的有限数量的公司（请见深色突出的三角区）。

澳大利亚悉尼的彼得斯·麦格雷戈资产管理公司（Peters MacGregor Capital Management）的韦恩·彼得斯（Wayne Peters）用了一张相似的图。在鉴别伟大的投资时，彼得斯首先搜寻出色的企业并且在出色的企业周围画一个圈子，这些企业应该：

- 业务容易被理解。
- 有很健康的资产负债表。
- 有很好的经济实力（增长的自由现金流、定价能力、较高的资产回报率及光明的前景）。
- 有竞争优势。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得斯的下一个有能力的管理层交叉圈的定义是：

- 有能力的管理层。
- 理性的配置资本。
- 正确的动机。
- 以股东为导向。
- 管理层拥有企业的所有权。

最后，彼得斯的伟大的价格交叉圈是集中在以下范围内定义的：

- 以企业价值的75%或更低的价格出售的公司。
- 竞争者的分析。
- 多方面比较。
- 价格是将来所有者赢利的现值。

你需要试着去识别的是那些处于交叉区域的公司（见深色突出的三角区），就像是图7-1所显示的那样，选出4～6个在你能力圈里的公司，它们应该是出色的企业、有顶级的管理人员及优惠的价格。这个方法涵盖了投资的定量（可衡量的）和定性的（不可衡量的）方面。

最伟大的棒球击球手

巴菲特拿泰德·威廉姆斯——众所周知的最伟大的棒球击球手及最后一个击中率为0.400的棒球球员——做比较。巴菲特将选择要击打的投球与选择股票做比较，这需要同样的艰苦训练。（对于不是棒球球迷的人来说，0.400的击打率简单地说就是每正式的10棒击球就有4个一垒安打。仅仅能打0.300的棒球球员就已经被认为是这项运动中的精英了。这使威廉姆斯的绝技更引人注目。）

1997年，巴菲特看了威廉姆斯解释他击球如何成功的书——《击球的科学》（The Science of Hitting）。在书中，泰德写到他把击打区画出77个能力圈或者格子，每个格子跟一个棒球一样大。威廉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姆斯按照每个格子可能击中的百分比给每个格子加标注。"只对在他'最好的'格子中的球挥棒，"沃伦说道，"这使他能够打出0.400，去打在他'最差的'的点的球，就是击球区的外角，会使他的击中率降到0.230。换而言之，等待一个好打的投球意味着走在通往名人堂的路上，没有选择的挥棒则意味着堕入二流球员中。"

图7－2代表了棒球的击球区（高度大概从胸到膝盖，宽度由球场的宽度而定）。这三个半的黑圆圈代表了威廉姆斯最喜欢的点。等待这些点的投球，而忽略其他七十三个半点的投球及其他几百个球（在击球区外的投球），使威廉姆斯成为了最伟大的棒球击球手。



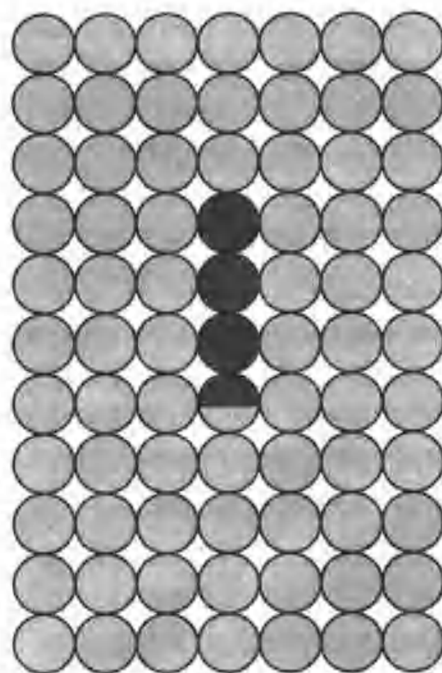


图7－2 棒球击球区，泰德·威廉姆斯喜欢的点

资料来源：Ted Williams, The Science of Hitting, Fireside 1986

通过引用棒球和投资之间更多的比较，巴菲特建议，对于投资你需要等待能力圈里好打的投球。与棒球不同，投资者永远不会因为不挥棒而被罚出局，因为没有所谓的击打。你所需要做的全部事



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情就是看什么机会在你的能力圈里，然后等待。

为了成为棒球最好的击球手，泰德·威廉姆斯会耐心地等待那三个半的投球，让七十三个半的击球机会过去，直到他不得不在圈子里选，以使他不会被罚出去。他宁愿让击球机会过去，也要等击中百分比高的击球区的投球。巴菲特的投资哲学也采取了一个相似的原则。

投资于一个公司的管理



CEO 们发现是沃伦·巴菲特在收购他们的股票和企业时，都会松一口气。正如第六章指出的，他不从事恶意收购，或者解雇雇员。不会有管理人员的人事变动，因为要购买一个没有管理人员的企业，沃伦说，“就像是买没有电梯的埃菲尔铁塔。”他从来不为再卖掉一个企业而买它，因此他的焦点从来不集中在短期的交易利润上。忠诚和信任在他公司的大多数雇员、经理、客户尤其是股东中表现得很明显。

管理人员在企业中经常只拥有少数的股份，他或她的报酬完全基于企业的利润，不是基于股票价格怎样了，或是其他附属公司绩效的好与坏。巴菲特财富的真正秘密及魔法可能就像一个经理描述的：“我没感觉我把我的企业卖给了沃伦·巴菲特，我仅仅是将我的公开交易的股票与他的公开交易的股票交换了一下。”

伯克希尔·哈撒韦公司的 CEO 管理其附属公司就好像把它们当作了一个小的股票组合。仅仅因为你购买了一家公司的股票并不能给你权力，可以随意打电话给这个公司组织会议、讨论预算和绩效标准。附属公司每月的财务对账单、所有大的资金花费及 CEO 们的报酬变化都需要巴菲特的签字审批。除了这三件事以外，巴菲特没有别的要求。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集中你的投资：重要的是质量而不是数量

几千年以前，伊索讲述了一个关于母狮子的寓言，这与关注投资质量而不是数量有关。在森林里的野兽中有一个争论——哪种动物一次生产的后代最多。它们吵吵嚷嚷地冲向母狮，要求它解决这个争端。"你，"它们说，"一次生几个孩子？"母狮大笑说，"怎么，我一次只生一个，但这一个可是纯种的狮子。"这个故事的道理是价值在于东西真正物有所值。数字或数量都无关紧要，重要的是质量。

因一生拥有和集中财富而获得回报已在每一个成功的投资者的传记中得到了详细的阐述。你几乎很少会听说，一个不忠于一家企业，或拥有很多支股票而不是最多只拥有一家或几家公司的股票的人能够致富；你几乎不可能读到某个人没有将自己持有的股票集中在几家世界级的大公司却还能够致富的事；你也从未读过到某个人只是把一小部分财富投资到一个企业中，然后每隔 6 个月或 1 年进行大量的买卖交易而成为超级富人这样的事情。

以合适的价格购买一个极好的企业比以极好的价格做一笔合适的交易要好得多。值得注意的是，"极好"的企业也可以发音为"惟一"的生意（Wonderful 发音为 'one' derful）。或者，就像梅·韦斯特（Mae West）说的，"太多美妙的事情是美妙的。"

如果你投资正在变革中的企业，请注意，沃伦说过，转型期的企业很少能成功，重组只不过是"失误"的另一种说法而已。

请记住，沃伦的偶像和导师是本杰明·格雷厄姆。他的一条投资策略是"20 张打孔卡策略"，即每一次在作出买或卖的投资决策时，从你的 20 张打孔卡中拿出一个来。当你作了 20 个决策后，你的生命中的决策就已经作完了。巴菲特的非凡的成功完全可以归功于他的 15 个决策。在多次的交易和持续的变动中并无财富可言。

当你出售某个东西时，你得随之作出另一个决定——该买什么东西。沃伦只买过一所房子，并且他计划在这所房子里度过他的余生。他也只拥有一家持股公司，伯克希尔·哈撒韦公司，他购买房



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子的哲学理念同样适用于他所持有的股票。他的投资原则是一个身体、一个思想、一所房子和一家持股公司。把你的投资想像成购买一所极好的房子然后一直住在里面。

如果你像诺亚方舟（上面生活着诺亚一家和各种动物）那样投资，即任何股票都买两股，那么你最终会拥有一个像动物园一样的投资组合。与流行的做法即倡导分散投资相反，沃伦追随安德鲁·卡内基的建议："把你所有的鸡蛋放在一个篮子里，然后看好这个篮子。"传统的投资顾问则说："分散你的钱和你的注意力。"伯克希尔·哈撒韦公司持有的70%的普通股，价值超过300多亿美元，只集中在4支股票上。表7-1显示了伯克希尔·哈撒韦公司普通股持有的情况。

表7-1 伯克希尔·哈撒韦公司普通股持有情况

	大量持有少数几支股票		
公司	购买成本*	市场价值*	投资组合比例
可口可乐公司	1 299	8 768	31%
美国运通	1 470	5 359	19%
吉列	600	2 915	10%
富国银行	306	2 497	9%
《华盛顿邮报》	11	1 275	5%
其他	5 478	7 549	27%
所有的普通股	9 164	28 363	

* 2002年12月31日的数据，单位：百万美元

资料来源：伯克希尔·哈撒韦公司2002年的年报

巴菲特的15个最重要的投资决策

1. 阅读《聪明的投资者》。
2. 进入哥伦比亚大学读研究生，师从本杰明·格雷厄姆。
3. 对GEICO进行调研并开始购买其股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 开办巴菲特投资合伙公司。

5. 伯克希尔·哈撒韦公司（1965 年时其价值不到 2 000 万美元，现价值已超过 1 000 亿美元。其纺织厂已在 1985 年关闭，但是其名字仍作为这个巨型企业集团和持股公司的名称继续使用）。

6. 收购国民保赔公司（于 1967 年以 860 万美元的价格购进，现在价值超过 130 亿美元）。

7. 收购《华盛顿邮报》（于 1973 年以 1 100 万美元的价格购进，现在其价值超过 10 亿美元）。

8. 收购喜斯糖果公司（1973 年时价值为 2 500 万美元，现在的赢利是当年购买价格的 3 倍）。

9. 收购《布法罗新闻》（于 1977 年以 3 250 万美元的价格购进，在过去的 20 年赢利超过 10 亿美元）。

10. 收购内布拉斯加家具店（艾奥瓦、得克萨斯、犹他、爱达荷、内华达、马萨诸塞和新罕布什尔各州的最大家用家具零售商）。

11. 收购斯科特·费策尔公司（在 1986 年以 2.3 亿美元的价格购进，所获得的赢利超过 13 亿美元）。

12. 收购可口可乐公司（1989 年购买价值 13 亿美元的股票，其价值现已超过 90 亿美元）。

13. 收购飞安国际公司和 NetJets 公司（分别在 1996 年和 1998 年以总值 22.3 亿美元购买，伯克希尔·哈撒韦公司的航班服务有一天会跟联邦快递一样大甚至更大）。

14. 收购通用再保险公司（General Reinsourence，1998 年以 220 亿美元的价钱购买，现在是世界上仅有的 3A 级信用的再保险公司）。

15. 收购中美能源公司（2000 年以 16 亿美元的价格购买，它是继保险公司之后公司收入的第二大贡献者）。

所有这些都是巴菲特拥有一生的投资。

如果伯克希尔·哈撒韦公司是一个共同基金，证券和交易委员会（Security and Exchange Commission，简称 SEC）将阻止它遵循巴菲特的基本投资原则。SEC 要求所有共同基金在一种股票持有量



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上不能超过基金股票投资总额的25%，然后所有其他的单支股票的投资总额不能超过总额的5%。换而言之，所有股票共同基金需要至少持有16支股票，而在巴菲特的投资组合中，4支股票占了70%，共同基金最好的情况是10支股票占70%。表7-2列出了沃伦的一些股票持有的时间。图7-3将沃伦的持有时间与纽约股票交易市场及纳斯达克的股票平均持有时间作了比较。

表7-2　巴菲特为长期持有而购买

股票	持有的年数
《华盛顿邮报》	30年
可口可乐	14年
吉列	14年
富国银行	13年
美国运通	12年
平均持有期	17年

资料来源：伯克希尔·哈撒韦公司的年报

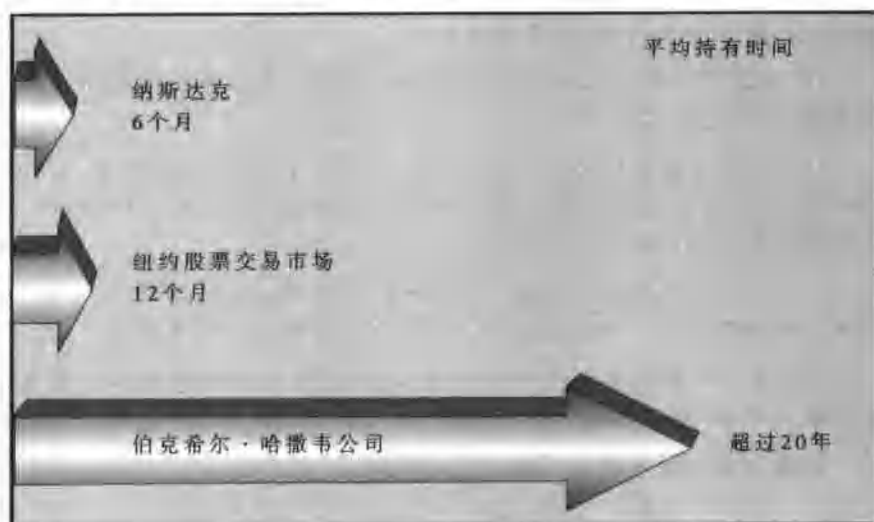


图7-3　纳斯达克、纽约股票交易市场及伯克希尔·哈撒韦公司平均年度的变化

资料来源：Business Week，2003年2月17日，www.nasdaqnews.com，www.nyse.com，www.berkshirehathaway.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦在1996年的年会上说：

“这个国家伟大的个人财富不是建立在50家公司的投资组合之上的，而是由能够识别非常棒的企业的人建立的。我们认为多样化，就像通常的做法，对于知道自己在做什么的人来说，没有任何意义。多样化是对无知的保护。如果你想确保市场上不会有不好的事情发生在你身上，你就应该什么都拥有，这没有什么错。对于某些不了解怎样分析市场的人来说，这是完全可靠的方法。但是如果你知道如何评估一个企业，那么拥有50支或者40支或者30支股票都是件疯狂的事情，这可能是因为并没有那么多可被人了解的很棒的企业。放弃买一些顶级的、很棒的企业的很多股份，而将你的钱投在吸引你的企业名单中的30或35家企业上，这种行为对我来说只能解释为疯狂。”

沃伦也指出了复利的效力，当你集中你的投资并且为了持有而购买时，复利很起作用。记住复利的乐趣、购买《蒙娜丽莎》、克里斯多夫·哥伦布的旅程，以及从印第安人手里买的纽约曼哈顿。

在1989年的《财经评论》(Financial Review)中，沃伦说：“我们不踏入我们不了解的事情。我们买的东西种类很少，但是我们买的份额很大。”了解你所拥有的，只拥有几种，并且每种拥有很多。

就像一个典型的共同基金的股票组合，一个很多支股票的组合就像是浮华的百老汇制作人比利·罗斯(Billy Rose)所说过的一座有70个女人的后宫——“你每个人都了解得不够”。因此，要拥有一支股票，而不要只是“租赁”它。了解你所拥有的——在第五章已经详细地讨论过——会自动约束你只去拥有几支股票，因为要了解很多公司的所有事情实际上是不可能的，你需要集中你的研究及注意力。将你的资金铺在很多公司上会使你的投资得到中等或者中下的回报。因此，将你的时间花在值得拥有的少数几支股票上。即使是世界上最成功的投资者，也为他300亿美元的投资组合中有4支股票占了70%而觉得很欣慰（请见表7-1和表7-3)。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7－3 巴菲特购买几支股票的很多股

股票	持有的百分比
《华盛顿邮报》	18%
美国运通	11%
吉列	9%
可口可乐	8%
平均拥有的百分比	12%

资料来源：伯克希尔·哈撒韦公司 2002 年的年报

你拥有的股票越少，你越有可能成为每支股票的专家。你应该做长期的投资，不要把季度或年度的投资结果太当回事，把注意力集中在 4～5 年的长期回报上。

为什么一个集团的 CEO 会卖掉一个表现出色的附属公司而保留一个表现糟糕的附属公司？然而这就是华尔街上的传统智慧。你曾经听说过"只要你获得利润你就永远不会破产"吗？好，一个 CEO 如果总是卖掉挣钱的企业而保留不太挣钱的企业，他会被解雇的。

华尔街上的传统智慧说"拥有很多种股票可以降低风险"。问问你自己，什么是你最好的投资？它可能是你长期投资的某支股票，是你希望拥有更多的某支股票。"要得到出色的结果不必要做特别的事情。"沃伦说。

如果你想要普通的回报，你应该拥有代表 70%国内最大公司的标准普尔 500 指数的股票组合。图 7－4 显示，拥有 250 支股票从统计学的角度会带给你一个 3%超过市场表现或者次于市场表现的机会。然而，如果你拥有 15 支股票，你会有 25%的机会超过市场或者次于市场表现。罗伯特·哈格斯特鲁姆（Robert Hagstrom）的研究和下图证明了集中投资组合的好处。

在最近的一次股东年会上，沃伦提出了这个问题：如果出现一个魔鬼，告诉你可以拥有任何你想要的汽车，你会选哪种车？但是在你回答之前，魔鬼又附加了一个条件，"你的余生必须一直拥有这辆车"。这样，你的选择标准可能会改变，你知道你寻找的是更耐用的、操作成本低、修理简单和维修少的车。对于选择你投资的股票也是同样的道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

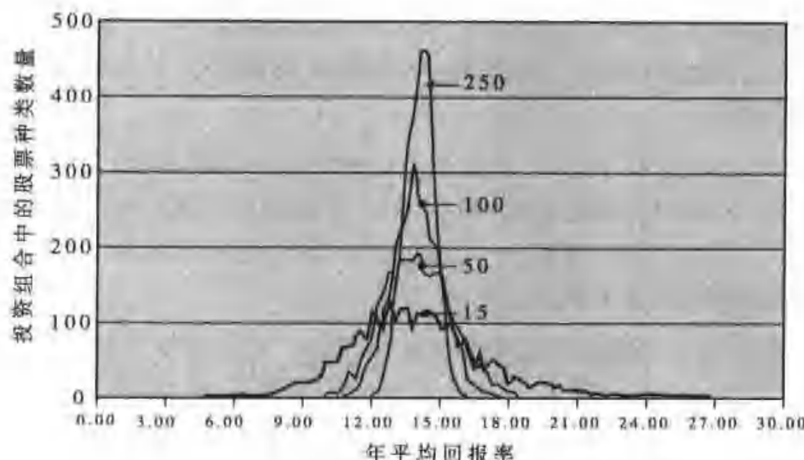


图7-4　多样化导致与市场一样的结果

资料来源：Warren Buffett Portfolio，Robert Hagstrom

沃伦用这个例子是因为当涉及你的思想、头脑和身体时，同样的原则都是适用的。这些东西是享用终生的，你应该表现得就像是一生只有一个一样。为什么你的投资不是同样的情况呢？这是类似于一拳制敌的投资理论。有太多的股票跟"市场先生"一样，如果你想打败"市场先生"，你必须看不同的东西，采取不同的行动。想像一下，你自己是一个投资杂耍者——有越多的球（股票）在空中，你就越难接住它们。拥有少一些种类的股票并且多了解它们。

巴菲特36岁时，在给他的股东写的信中提到，投资管理者中的绝大多数都不会超过整个市场的平均赢利水平，原因就是他们采取了多样化的政策。他们的损失源自5个内在的劣势：

1．集体决策。

2．循规蹈矩。

3．强调稳妥的行为，不鼓励独立的行动。

4．不合理的多样化模式。

5．惰性。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特不害怕将投资组合中多达40%的投资集中在一家公司上。事实上，在他21岁时，他就将100%的投资都投在了一家公司上（GEICO）。

在这位董事长1978年的信中，沃伦写道："我们的政策是集中所有权。我们努力避免当我们对一家企业或它的股票价格不冷不热时，买一点这个买一点那个。当我们认可这个企业的吸引力时，我们认为应该要买进足够多的份额。"

在1996年给股东的信中，沃伦写道："聪明的投资并不复杂，当然也远远谈不上容易。一个投资者所需的是正确评估所选的企业价值的能力。注意'所选的'这个词。你不需要成为每一个公司或者很多公司的专家。你只需要能够评估在你能力圈里的公司。这个圈子的大小不是非常重要；然而，清楚它的边界是至关重要的。"



能有几次完全正确也比100次都对或100次都错要好，这是另一种看待你的投资组合的方法。把企业的经济情况和可能的变化搞清楚，不要让感情凌驾于你的判断力之上。否则，一个集中的投资组合也不会有什么好处。

著名的经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）一次说道："一个人的知识和经验绝对是有限的，在任何特定的时候，我不会对超过两到三家的企业完全有信心。"

沃伦的合伙人及副主席查理·芒格在2001年的年会上说得相当深刻："在美国，一个个人或机构将几乎所有的财富投资在3家优秀的国内企业就会很牢靠地变得富有。"在第十章，沃伦的继任股票挑选者（顺便提一句，他的股票挑选纪录比沃伦还要好）投资了大约25亿美元，他只拥有7支股票。

可口可乐公司是沃伦了解自己所拥有的投资的例子，他购买的量很大，并且打算一生持有。事实上，他将伯克希尔·哈撒韦公司资产的25%投给了世界上最大的软饮销售商。如果当时他有钱，他会以160亿美元的价格把可口可乐全部买下来（现在可口可乐的价值是当时的10倍）。把你的投资集中在你的目标企业上。沃伦说："如果我们上了主路，从纽约到芝加哥，我们不会



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在阿图那下来走辅路。我们喜欢买企业，我们不喜欢卖，我们期待这种关系会持续一辈子。”他接着说，“股票很简单，你只需以低于内在价值的价格购买一个伟大企业的股票。这个企业要有完整的人格、能力出色的管理者，你可以永远拥有这些股份。”

菲利普·费舍尔的投资哲学

菲利普·费舍尔在他的《普通股，不普通的利润》一书中，写了关于大量及长时间持有股票的基本理论。他说：“只要这支普通股票背后的公司保持着不寻常的成功特质，那就永远别卖。”费舍尔指出，很多投资者发了财是因为他们不卖迅速升值的股票。“如果一家公司很棒，那么卖掉它的股票是相当愚蠢的，”他指出，“不管是以什么价格，因为高质量的投资项目很少，”他问道，“你拿卖掉世界级公司股票的收入能做什么呢?”即使是股票看起来处于或接近一个暂时的高峰，近期可能会大幅下降，费舍尔也不会卖，只要长期的前景足够吸引人。



例如沃伦·巴菲特在《华盛顿邮报》的投资，他是最大的外部股东。在1973年—1974年的熊市（在石油短缺危机时），他以1 100万美元买进了《华盛顿邮报》15%的股权，而《华盛顿邮报》现在一年赢利大约2.5亿美元，伯克希尔·哈撒韦公司按股份应拥有其中的4 500万美元。他原先的1 100万美元的投资每年的赢利是它当初购买价格的4.5倍，现在一年返给伯克希尔·哈撒韦公司的红利是900万美元。这个出色的企业今天的市场价值是10亿美元以上。一个1 100万美元的投资30多年后变成了10亿美元，因为他买了很多并且计划（现在仍然计划）长期持有。

“你作为一个投资者的目标是，”沃伦在1996年写道，“对于一个容易了解的企业，以合理的价格购买一部分股份，这个企业在5年、10年和20年后的赢利当然要有很大的增长。”他接着说：“（经过）一些时间，你会发现只有几家公司符合标准。因此当你看到一家够条件的公司时，你就应该买足够多的股票。你还必须抵挡偏离指导原则的诱惑。如果你不打算持有一支股票10年，你就不要想持



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有它 10 分钟。用那些在将来总赢利会直线攀升的公司组成你的投资组合，这些投资组合的市场价值也会直线上升。”

如果你在 www.berkshirehathaway.com 浏览巴菲特关于所有者与企业关系的原则，你会发现他的 14 条原则中有将近一半是讲关于一生持有及持有很多的。例如：

- 在第一条，沃伦谈到他和股东之间的关系是长期的合作关系。
- 在第二条，他申明他的个人净资产的 99%在一支股票上——伯克希尔·哈撒韦公司。
- 在第四条，他写到他的第一选择是完整收购出色的企业。他的第二选择是购买出色的上市公司的一部分。
- 在第六条，他解释了“表报赢利”的概念。如果他拥有可口可乐所有权的 8%（他的控股公司确实拥有可口可乐的股份），如果可口可乐赢利 40 亿美元，他可以在报表上看到并且获得年赢利的 8%，他可以说他的这笔投资该年度赢利 3.2 亿美元。
- 在第八条，他透露了怎样进行收购来推动他的公司的长期表现的方法。
- 在第十一条，他讨论了忠诚的重要性。只要他所购买的企业能够产生一些利润，伯克希尔·哈撒韦公司就不会卖掉它。



菲利普·费舍尔写道：“在很好的投资上获得很少的利润，而任由损失在不好投资扩大，是投资判断力很差的表现。永远不要只是为了获得利润而获得利润，这与标准的信条相反。”他接着写道，“真正出色的企业并不多。”

有些投资者认为伯克希尔·哈撒韦公司应该卖掉已经升值的股票，而表 7-4 显示了按每股购买成本计算的每年的中间回报率是 25%。相当令人吃惊的是，《华盛顿邮报》现在每年的赢利几乎是当初股票购买价格的 4 倍。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7－4 长期持有的回报

（单位：美元）

公司	购买成本	2002 年的每股赢利	回报率
可口可乐	6.50	1.65	25%
美国运通	9.70	2.01	21%
吉列	6.25	1.15	19%
富国银行	5.75	3.40	59%
《华盛顿邮报》	6.37	22.61	355%
中间回报率			25%

资料来源：伯克希尔·哈撒韦公司、可口可乐公司、美国运通公司、吉列公司、富国银行和《华盛顿邮报》的年报

结论

回顾性练习：

- 将你的投资集中在由顶级管理人员管理的世界级公司上。
- 将你自己的注意力限制在你真正了解的公司上，5～10 家是一个不错的数字，超过 20 家就是自找麻烦。如果你拥有的股票超过 20 支，你可能应该检查一下你的投资组合里的股票了。
- 选择最好的企业，然后集中你的投资。记住集中的反面是分散，建立财富时，你最不该做的是失去你的重点。就像沃伦所说："对于你做的每一笔投资，你都应该有勇气和信心将至少 10%的净资产投在上面。"为此，你应该评估一下你的投资组合，看看你现在拥有的股票数，确保它们符合巴菲特的"大量拥有，一生持有"的标准。

下一章将谈论沃伦犯过的一些错误以及你怎样从这些错误中吸取教训。在你一生的投资中可能也犯了很多大错误，这一章会使你感觉好一些，因为你知道甚至是世界上最好的投资者也犯了 20 亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的错误，而且这个金额还在增长，他犯的另一个错误是没有大量购买一家出色的公司的股票——一个80亿美元的错误，这个金额也在增长。所以下一章将带来的好消息是：即使是几十亿美元富翁也犯错误——是几十亿美元的错误；更好的消息是：你可以从这些错误中吸取教训，你所付出的只是买这本书的钱及阅读这本书的时间。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

如何从巴菲特的投资失误中吸取教训

- 错误1：沃伦·巴菲特最大的投资失误——缺乏长期持久的竞争优势
- 错误2：投资于另一个麻烦行业
- 错误3：用股票而非现金购买
- 错误4：卖得太快
- 错误5：看到价值时没有买
- 错误6：现金太多
- 不是错误的错误
- 不要害怕承认你的错误
- 影响你致富的九个常见错误
- 从错误中吸取教训
- 如何避免大的投资错误的发生
- 结论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"人只有两种学习途径：一种是读书，另一种是与更聪明者为伍。"

——威尔·罗杰斯（Will Rogers）

即使你所收购的企业运作状况良好，经营者精干可靠，你还是有可能会犯错误。当你通过一个集中的投资组合计划使自己在市场上获利的概率增加25%时，你不应该忽视的是，亏损的可能性也增加了25%。大笔买进少数几家企业的股票可能会使你的失误大增，这就是为什么常规投资法则会过度鼓吹多样化的原因。

甚至最伟大的投资者在其创造财富的征程中也会犯错误。本章描述了沃伦·巴菲特投资方面的失误，以及读者应当如何从中吸取教训：为什么不应该害怕承认错误，怎样避免错误，为什么一定数量的错误不可避免，为什么犯了错误还依然安好（尽管现实已经证明，犯太多或太大的错误会危及你的经济稳定，而且还将使很多人无法聚集到相当数量的财富）。



约吉·贝拉这样谈论错误："我不想犯不应犯的错误。"理解巴菲特的失误，并研究一般投资者的常见错误有助于你避免犯不应犯的错误。研究这些错误不应削弱你在财富积累之路上的信心，无论你年纪几许，起点如何，犯错误都不应打消你开始时的热情。

错误1：沃伦·巴菲特最大的投资失误——缺乏长期持久的竞争优势

沃伦爱说他最大的失误就是收购位于马萨诸塞州新贝德福德的伯克希尔·哈撒韦公司的纺织厂。1965年，他在取得该公司的控股权，约20年后将之关闭，因为面对国外低价竞争，它的纺织业务无法再撑下去了。原来那个公司已经名存实亡了，只是其名字还在提醒人们没有持久竞争优势的投资会有什么后果。巴菲特认为被迫关闭这家美国纺织厂意味着一种失败，他个人感觉应对雇员们及其家属负责；然而，他最终是要对股东负责。



很遗憾的是，新贝德福德曾经是美国的一个主要的纺织业中心，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而现在已经沦为一座废城，只留下空荡荡的厂房，人口日趋减少。这座城市以前曾经屡渡难关，无疑，它还会重新兴旺起来，正如它在历史上一度是捕鲸业中心，后来也经历过主要用于油灯的鲸油被更便宜的煤油所取代的冲击。

尽管伯克希尔·哈撒韦公司的董事长被迫关掉了纺织厂，他还是将母公司的未充分利用的资产重新配置给了几家子公司——大多数都是有名的保险公司或银行——这一盛举将作为有史以来最出色的商业故事之一而永载史册。投入伯克希尔·哈撒韦公司不到 2 000 万美元，经营 40 年后使其市值逾 1 000 亿美元并成为世界上最大的公司之一，所有这些都说明了为什么沃伦·巴菲特被认为是世界上最伟大的投资者。

投资于一家美国公司的纺织厂，20 年后不得不关门歇业，这并非一个大的投资失误。这是一家旧经济模式公司（查理·芒格后来称这是一次“雪茄烟蒂式”的投资，意思是买得很便宜，但是其本身没剩下几口烟了）。沃伦很清楚自己拥有什么，他是按折扣价收购的。他收购了该公司的大部分股份，所以他的错误并非收购量不足，而是在于选错了行业。所以如果说伯克希尔·哈撒韦公司是巴菲特最大的投资失误的话，那么所有的投资者在犯了最大的错误后都拿他的错误来命名其投资组合计划或个人控股公司，不是也很有趣吗？那么，你的公司将会叫什么名字呢？

最近被问及三次最重要的投资失误时，沃伦·巴菲特列出了以下三次收购：

1. 伯克希尔·哈撒韦纺织厂（已关闭）。

2. 位于巴尔的摩的霍克希尔德·科恩百货公司（现已售出，是第一个被巴菲特全部收购的企业）。

3. 蓝筹邮品公司（Blue Chip Stamps），收购于 1968 年。当时的销售收入为 1.2 亿美元，现在仅有 5 万美元（仍持有）。

有人可能坚持称投资纺织厂并非巴菲特的最大失误，其理由是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时他的收购价很便宜，后来他还将其资产和收益重组为世界上最早的企业集团。

表 8－1 比较了伯克希尔·哈撒韦公司 1967 年和 2002 年的资产负债表，表 8－2 比较了该公司 1967 年和 2002 年的利润表。伯克希尔·哈撒韦公司起初的收购价为每股 7 美元，到 2002 年收益已经增长了 400 倍，这绝非什么大失误。



表 8－1 伯克希尔·哈撒韦公司资产负债表

单位：美元

	1967 年	2002 年
现金	835 301	103 亿
股票	3 825 077	284 亿
总资产	39 940 590	1 695 亿
负债	641 300	45 亿
债权人收益	8 397 655	1 040 亿
股东收益	31 542 935	640 亿
每股账面价值	31	41 727

资料来源：伯克希尔·哈撒韦公司 1967 年和 2002 年年报

表 8－2 伯克希尔·哈撒韦公司 1967 年和 2002 年利润表

单位：美元

	1967 年	2002 年
纺织收入	39 055 671	0
保险收入	791 938	190 亿
利息、分红、投资收入	295 687	30 亿
投资所得	100 147	6 370 亿
总收入	40 243 443	430 亿
总支出	39 135 984	350 亿
净收益	1 107 459	43 亿
每股收益	1.12	2 795



资料来源：伯克希尔·哈撒韦公司 1967 年和 2002 年年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误 2：投资于另一个麻烦行业

曾记得一个老的笑话，对于"你如何成为百万富翁?"的绝妙回答是"先成为亿万富翁，再买一家航空公司。"沃伦在 1989 年就是这样做的，当时他投资 3.58 亿美元购买了美国联合航空公司的优先股。这是个短期的失误，因为 6 年后，也就是 1995 年，他撤回了大部分投资。美国联合航空公司管理很好，但是和纺织业一样，航空业也不是一个适于投资的行业。

优先股给伯克希尔·哈撒韦公司带来每年 9.25%的红利，但是美国联合航空公司 1994 年就暂停分红了，而沃伦也开始试图为他手中的优先股寻找买家。一个学生曾问他为何投资航空公司，沃伦说，如果有投资者知道怀特兄弟和他们在小鹰镇（Kitty Hawk）的首次飞行并将其击落的话，航空业的现状会好得多，因为目前在航空业中投入的资本得不到任何增值。他说："怀特兄弟的飞行是人类前进的一小步，是资本主义后退的一大步。"

他称自己投资航空公司是一时的精神错乱，还开玩笑说自己"有无名航空公司的一个 800 号码"。无论何时他想投资航空公司时，他会打这个电话说："嗨，我叫沃伦，我是航空狂。"他说电话另一端的人就会说服他放弃这个想法。对于他这次失误，一位投资银行家说："巴菲特仍在岸边走，只不过稍稍弄湿了一点鞋。"

1996 年是美联航最好的一年，巴菲特也最终获得了约 6.6 亿美元的收益，接近原购买价的两倍。失误就在于投资的不是合适的行业，没有长期有利的前景。但是即使是个失误，这次投资和伯克希尔·哈撒韦公司一样，依然收益良多。

航空业的问题在于它对资本、劳动力、燃料、天气、经济和竞争都很敏感。惟一的赢家是能提供低成本服务的美国西南航空公司。

作为其投资天才灵光闪现的一笔生意，巴菲特置其 800 号码于不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顾，购买了两家提供航空服务的公司，这两家公司在各自专业领域的市场份额都占主导地位，其他公司难以进入与之竞争。无论是世界上最大的飞行员培训公司飞安国际公司，还是世界上最大的飞行租赁公司 NetJets 公司，都拥有其相应市场的超过 70%的份额，而且入行门槛很高。两家公司都有持续、耐久的优势，现在都由其创建者管理。

或许是在 1993 年巴菲特犯下了他最大的投资失误。他没有吸取自己在纺织业和航空业的教训，又一次选错了投资行业，这一次是制鞋业。德克斯特鞋业公司以缅因州的一个小镇命名。该公司垄断了保龄球鞋和高尔夫球鞋市场，还在广告上自豪地宣称自己的产品称得上名副其实的美国制造。他们甚至请到一位前任美国总统穿上他们的鞋子为他们做广告。

吹嘘德克斯特鞋业公司是美国最大的制鞋厂商是不对的。当时和纺织业一样，其他制鞋商将生产外包给了亚洲的工厂，以相当于美国厂商 1/30 的成本进行生产。

错误 3：用股票而非现金购买

这家美国最大的制鞋商（德克斯特鞋业公司）由于背着生产成本极高的重负而步履维艰，投资这家公司本身就是一个错误，错上加错的是当时收购是用股票支付的。伯克希尔·哈撒韦公司在 1993 年为收购整个德克斯特要支付 4.2 亿美元，但是巴菲特并未支付现金，而是用自己这个新兴的企业集团 2%的股票来支付。

他的失误带来的后果益发严重。因为目前那 2%的股票价值 20 亿美元，所以他对德克斯特 4.2 亿美元的投资实际上花费了 20 亿美元。2001 年，沃伦才了结了自己在这家鞋业公司上失败的投资。

分析这个失误很重要。德克斯特并没有管理上的失误，因为这个公司被哈罗德·阿方德（Harold Alfond）及他的外甥彼得·伦德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔（Peter Lunder）管理得很好。这个企业是制鞋业的领头羊，每年生产出 750 万双鞋，创造了 2.5 亿美元的销售收入。在美国每年有 13 亿双鞋子被售出，鞋业市场是巨大的，但是这些鞋子的 96%现在都是在美国以外生产的。

错误 4：卖得太快

GEICO 是另一个沃伦投资失误的例子。1951 年，在 21 岁时，沃伦几乎倾其所有，大约是 1 万美元，投资在 GEICO 股票上；一年后，他以大约 1.5 万美元的价格卖出。现在你可能会想——就像是沃伦当时所想的一样——仅仅一年，他的投资就获得了 50%的回报，这是一个巨大的成功。但是这是一个短期的成功和一个长期的失误，因为他卖得太快了。现在他确实将出售 GEICO，但股票的所得必须投人到一个收益是成本的一倍的股票上（一年内他的整个投资就能收回），当时他不知道最终他会再次购买 GEICO 的股份，而且还会买得更多。

巴菲特一直等到他有了足够的钱，从 1976 年开始以 4 570 万美元购进了 GEICO1/3 的股份，剩下的股份在 1996 年以 23 亿美元购进。今天，这个公司的价值逾 100 亿美元，每年对企业集团收益的贡献超过 4 亿美元，在 20 亿美元的投资收入中占很大的比重。GEI-CO 是有线电视上最大的广告客户，每年的预算接近 3 亿美元。另外，汽车保险商每年给它的母公司将近 50 亿美元的浮存金用于后者的投资，并且通常是没有利息的。

在大的丑闻之后，随之而来的是股票价格的下跌，沃伦 1964 年代表他的投资合伙公司以 1 300 万美元购进了美国运通公司 5%的股份。应该注意到这 1 300 万美元占了他的合伙公司总资产的 50%，因此，他没有犯那种错误——当合适的机会来临时却没有集中购买大量的股份。他将股票卖出后，整整地赚了 2 000 万美元。但是假如他一直持有这些股份，5%的股份今天将值 30 亿美元，那么他每年将会有超过 10 倍于购进价格的“表报赢利”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1966年，在和沃尔特·迪斯尼会面后，巴菲特花400万美元购进了迪斯尼5%的股份。当时值得注意的是，假如巴菲特有足够的钱，他可以花8 000万美元将迪斯尼全部买下来，而现在8 000万美元只够买一辆过山车的钱。今天，同样的投资和股份价值将达到20亿美元。GEICO、美国运通及迪斯尼的失误在于他卖得太快，以后他不得不以涨幅很大的价格将这3种股票再买回来。

错误5：看到价值时没有买

沃伦将失误分为两类：一类是行动的错误，这种错误是他主动犯的；另一类是不行动的错误，就是他没有采取行动而造成的错误。所有先前提到过的错误都是行动的错误。很少有CEO会承认未被报道的错误，或者是除非是有人承认否则股东们永远不会知道的错误。作为一个不行动错误的例子，沃伦描述了他没有投资沃尔玛的失误。他了解零售业，也能够投资相当的数量，但是他没有行动。这个不行动的错误已经使他的股东损失了大约80亿美元，并且这个金额每年还在上涨。

没有购买GEICO、美国运通，甚至是迪斯尼的全部股份，没有人会挑剔他，因为他那时没有足够的钱。那时，他说他的点子比钱多。甚至在问及他为什么花了这么长的时间才将GEICO剩余的股份买入时，他说："你知道，这需要钱。"

今天，情况正好相反。他的钱比点子多——每周有超过1.5亿美元的资金流入伯克希尔·哈撒韦公司，这些资金需要被分配投资在几支价格优惠、公开交易的股票上和每年平均4项私下协商的收购中。

错误6：现金太多

巴菲特的所有失误都是在他有着太多现金的时候发生的。和大多数的投资者一样，分配多余现金的迫切需求干扰了训练有素的想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法以及定义清晰的原则的正确应用。即使是最好的资本配置专家也会成为这种失误的牺牲品。

克服这种失误的方法是等待——一直等到你看到一个出色的企业，拥有你敬仰并信任的管理班子，按照内在价值的折扣价在出售。这时，你就大量购入。记住，耐心是每一个杰出投资者的一种重要品德。大买卖很少光临，但它们一旦光临，就需要你果断地行动。

目前，伯克希尔·哈撒韦公司的净流动资产包括240亿美元的现金和同等数量的债券，全部在等待被正确地分配。

不是错误的错误

一些巴菲特的观察家及伯克希尔·哈撒韦公司的股东，包括副主席查理·芒格，起初都认为巴菲特收购《布法罗新闻》（Buffalo News）是一个错误。《布法罗新闻》在1977年以3250万美元的价钱被收购。由于竞争激烈，《布法罗新闻》持续6年亏损上百万美元。这使实际的投资上升到4 450万美元，看起来这又非常像是一个投资失误。然而，在过去的20年里，《布法罗新闻》每年平均赢利5 000万美元，超过了它的收购价格及其后的损失。它给伯克希尔·哈撒韦公司带来了累计10亿美元的收益，这些收益已被它的CEO用于收购更多的公司。

同样，伯克希尔·哈撒韦公司在通用再保险公司的投资——美国最大的再保险公司（为其他保险公司提供保险的保险公司），也遇到了一些来自公司内部和外部的批评。再保险是巴菲特了解的一个行业，并且相对于其真正价值而言，他能够以很大的折扣购入。1998年底，伯克希尔·哈撒韦公司用价值160亿美元的股票收购了通用再保险公司。作为交换，伯克希尔·哈撒韦公司得到了190亿美元的债券、50亿美元的股票、160亿美元的浮存金以及一家每年赢利10亿美元的公司。

批评家指出，在这之后累积的损失（最大的损失是——2001年28亿美元——2001年9月11日恐怖分子袭击造成的后果），使收购



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价额外增加了80亿美元。热心的观察家们认为这笔买卖使伯克希尔·哈撒韦公司的资产增加了65%，而使股份只增加了23%。通用再保险公司的部分损失被随之而来的240亿美元资产带来的收益所抵消。另外，通用再保险公司的浮存金（保险人付的保费，在其提出保险索赔之前可用于投资）已持续增长至220亿美元以上。现在，作为世界上惟一的3A级信用的再保险公司，通用再保险公司已经不再是一个不赚钱的企业，也无须再吹嘘自己来保持市场份额，并且它很有可能成为世界上最赚钱的再保险公司。

如果说在通用再保险公司的投资上有失误，那就是投资的时机不对。不过，那些反对的人们对于《布法罗新闻》也会说同样的话。

不要害怕承认你的错误

承认错误是成熟的一种表现，并且使你能够无愧于心。在一个诸如金融管理公司之类的信托企业，其管理层的一项最关键的素质就是能够承认错误，这也是自我尊重的最高境界。承认错误，并且从中吸取教训，然后亡羊补牢。犯一次错误只是判断上的一个失误，但是一直明知故犯就说明性格上有弱点。

例如，1987年沃伦投资7亿美元在所罗门（Salomon）兄弟公司时，这不是一个失误，但是该公司的一个管理失误使得一个流氓交易员从事了非法买卖国债的业务。在伯克希尔·哈撒韦公司购买了所罗门兄弟公司的优先股4年后，后者承认了它曾试图操控35%以上的国债拍卖，这使美国的固定收益资本市场受到了坍塌的威胁。所罗门兄弟公司的管理漏洞将公司置于破产的边缘，使伯克希尔·哈撒韦公司的投资岌岌可危。

沃伦·巴菲特的信誉拯救了所罗门兄弟公司。他立刻把管理层换成能够遵守市场规则的新人，并且他恳求投资者、客户以及国会说，所罗门的8 000名雇员不应该为目光短浅且不道德的管理决策承担责任。他在一个国会听证会上宣誓，他已经教导所罗门兄弟公司的全体雇员，“如果他们使公司赔钱”，他会理解，“但是如果他们丢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掉一丝一毫的信誉"，他是不会心慈手软的。

1992 年初，所罗门兄弟公司同意支付政府 2.9 亿美元的罚金。应该注意的是，巴菲特拯救了所罗门兄弟公司，而他为此而得到的报酬是 1 美元。1997 年伯克希尔・哈撒韦公司将其持有的所罗门兄弟公司的股份卖给了旅行者集团（Travelers）。

永远别犯丢掉信誉的错误

"我们赔得起钱，即使是很多钱。"沃伦每隔一年就会给他的经理们写道，"我们却丢不起信誉——即使是一丝一毫的信誉。让我们确保我们在企业里做的每一件事，都能被一个虽然不喜欢我们但是很睿智的记者报道并登在一家全国性报纸的头版。在很多地方，包括收购方面，伯克希尔・哈撒韦公司能取得顺利的结果都得益于它的良好信誉，我们不想做任何给它抹黑的事。"

永远别犯丢掉信誉的错误。"花 20 年才能建立起来的信誉，仅仅五分钟就能毁掉它，"他一次对他的儿子说，"如果你想想这个，你做事的方式可能会有所不同。"

伯克希尔・哈撒韦公司的 CEO 也都会承认他们所犯的错误，不管是行动的错误还是不行动的错误，这种做法并不多见。大多数 CEO 都忙着敲锣打鼓吹嘘他们自己的管理成就，根本没时间解释他们哪里可能错了。承认错误对于大多数公开上市的公司来说代价可能太大，这些公司的 CEO 要花多达 20%的时间用于努力吸引股东并留住他们。因为多数 CEO 的报酬与股价息息相关，但与积极的经营成果无关。管理班子不得不会见分析家们，给出季度收益指导性的数据，在媒体上吹嘘他们的"毫无瑕疵"的企业。

太多的 CEO 将他们的错误埋藏在财务术语中了，就像是留存那些形式化的报告，报告中都是对于他们的经营最有利的描述，几周后才将那些更正过的、真实的并且不那么有利的报告存档，而这时股东们已不太可能再去看报告了。另一种冲刷错误的方法就是将之埋藏在一次性的重组费用里，或在收购的过渡期将其隐藏起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

犯错误是可以接受的，并且有时是难以克服的。如果一个企业的管理很出色但经济情况堪忧，那么最后，糟糕的经济情况会占上风。为了进一步解释这个概念，巴菲特用漏船来比喻一个经济情况不好的企业。与其让这些出色的管理者试图修补漏洞，将所有的时间花在往外舀水上，还不如建议他们去另找一条船。

在沃伦的年报中找找他承认错误的情形，沃伦保证一年至少承认一个错误。在 2001 年，他的年报里提到了几个错误，第 3 页上写道：



尽管我们的集团去年的表现是令人满意的，但是作为管理伯克希尔·哈撒韦公司大多数的投资组合的人，我的表现却乏善可陈，并且这几年一直是这样。更重要的是，我允许通用再保险公司在没有保障的情况下就开展经营，而我知道保障的重要性，然后在 9 月 11 日，我们终于尝到了这个失误所造成的苦果。后面我会告诉你们更多的关于我的失误的事情，以及我们做了哪些事情来纠正错误。

第 11 页：

这是 2001 年通用再保险公司所发生的事情，有一个令人瞠目结舌的 8 亿美元的损失其实是早几年发生的，但当时没有记录下来，迟一些也就是去年才被发现并被计入现在的成本支出。这个失误是个诚实的失误，我可以确保这一点。

第 13 页：

关于德克斯特鞋业公司我作了 3 个决策，这些决策给大家造成了很大的损失。首先是买了这个企业，其次是用股票支付，最后是在很明显需要改变经营方向时拖延了。我很想将这些失误算在查理头上（或者其他任何人头上，就这件事而言），但是它们的确是我犯的错误。德克斯特鞋业公司在我们收购之前——实际上在我们收购后的几年里——还是很兴旺的，尽管低成本的外国竞争者来势汹汹，我因此得出结论——德克斯特鞋业公司能够继续渡过难关，然而我错了。

在 2000 年给股东的信中，巴菲特报告了更多他所犯的错误。

第 8 页：



在伯克希尔·哈撒韦公司，对于公积金我们努力做到既前后统一又谨小慎微，但是我们还是会犯错误。并且，我们警告你，在保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险行业意外没有什么规律可循。这些意外几乎永远是令人不愉快的。

第 10 页：

在失误上痛苦不堪也是一个错误。但是承认犯了错误并去分析错误是有益的，尽管这种做法在集团董事会的会议室里很少见。在那里，查理和我几乎从未看到过对于失败的决策有人坦率地做事后检查，尤其是涉及到收购中的决策失误。这种从不回头看的做法有一个很出名的例外情况，那就是《华盛顿邮报》。在被收购后的 3 年间，我们有始有终并客观地审查了它的收购情况。在其他地方，胜利总会被敲锣打鼓地赞扬一番，而愚蠢的决策要么没有人深究到底，要么就被说成是合理的。

第 14 页：

（我们）犯很多错误。记住，我是那个自以为了解未来经济的家伙，包括邮票交易、纺织业、鞋业以及二流百货公司。

在 1989 年巴菲特给股东的信中包括了一部分他头 25 年投资生涯中所犯的错误。

承认犯了错误降低了他的股东以及合作伙伴的期望值，并使短期拥有者退却。伯克希尔·哈撒韦公司的 CEO 通过沟通以及企业文化来吸引配得上伯克希尔·哈撒韦公司的股东。

大多数的年报都是作为市场营销宣传文件为 CEO 及他或她的公司做宣传的。许多 CEO 会掩饰他们可能犯的任何错误，因此丧失了诚信。所以，你应该寻找像沃伦一样的 CEO，他会承认犯了错误，然后你会知道你在和一个你可以信任的人打交道。

这有点像是去饭店，你想要侍者能够告诉你菜单上有哪个菜他或她不推荐你点，最好还能指出饭店的一些错误。这样做可以更好地获得顾客的信任。

当你是一个投资者时，你需要成为第一个听到坏消息的人，并且没有任何耽搁。投资者中的佼佼者们正是这样做的。

巴菲特 1989 年给股东的信的摘要

罗伯特·本奇利（Robert Benchley）曾说：“一只狗就可以教一个男孩忠诚、坚持及躺下前先转三圈。”这是在说明经验的缺点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，在犯新的错误之前回顾一下以前的错误，仍是一个很好的主意。因此，让我们快快地看一下过去的 25 年。

- 我的第一个错误，当然是购买伯克希尔·哈撒韦公司的控股权。尽管我知道它的业务——纺织——的前景不太光明，但我还是想买，因为它的价格看起来很便宜。在我早期的投资经历中，购买这类股票获利都是可观的。尽管到 1965 年收购伯克希尔·哈撒韦公司的机会来临时我已意识到这种策略不是十分理想。

如果你以一个非常低的价格购买一支股票时，尽管它长期的经营成绩可能是糟糕的，但是通常它还会剩几口气，有时或许还能有一些不错的利润，我把它称为“雪茄烟蒂式”投资方式。你在街上发现一个烟蒂只剩一口烟，抽不了多少，但是它的“跳楼价”使那口剩下的烟都成了你的利润。

除非你是一个清算人，否则以这种方式去购买一个公司是愚蠢的。首先，原先的“跳楼价”最后看起来并不那么划算。在困难的企业里，一个问题刚解决完，另一个问题又出现了——厨房里永远不会只有一只蟑螂。第二，先前的价差优势很快地就会被企业不佳的绩效所侵蚀。例如，你用 800 万美元买下一家清算价值达 1 000 万美元的公司，若你能马上把这家公司给处理掉，不管是出售或是清算都好，你的回报可能会很可观，但是如果你在 10 年后才以 1 000 万美元的价格将其出售，在此期间每年的赢利和分成只有可怜的百分之几，这种投资就非常令人失望。时间是优秀企业的朋友，是平庸企业的敌人。

或许你会认为这道理再明显不过，不过我却必须经历惨痛的教训才会真正搞懂——事实上，我是经过几次惨痛的教训才真正明白的。在买下伯克希尔·哈撒韦公司不久之后，我又收购了巴尔的摩一家名叫霍克希尔德·科恩的百货公司。我是通过一家名为多元销售的公司（Diversified Retailing）购买的，这个公司后来也被伯克希尔·哈撒韦公司并购了。我是以相当大的折扣价格购买的，经营的人也属一流，整个交易还有额外的利益——账外的房地产及相当的库存。我怎么能错过这样一个机会？3 年之后，算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我运气好，能够以当初买的价格将其出售。在跟霍克希尔德·科恩公司结束婚姻关系之后，我关于这件事的回忆就像乡村歌曲中所唱的："我的老婆跟我最要好的朋友私奔了，我却依然非常怀念她！"关于以跳楼价购买的愚蠢行径我还可以给出我个人的一些其他的例证。不过，我想你们都已经了解了这是怎么一回事。以合理的价格买下一家好公司要比用便宜的价格买下一家普通的公司好得多，查理老早就明白这个道理，我的反应则比较慢，不过现在当我们收购公司或投资普通股时，我们不但选择最好的公司，同时这些公司还要有一流的经理人。

- 现在来谈一些教训：骑师只有借助好马才可以取得好的成绩，骑那些精疲力竭的老马就不会有好的成绩。伯克希尔·哈撒韦公司的纺织厂和霍克希尔德·科恩的管理者既能干又忠诚。如果同样的经理们被放到一个经济情况好的公司，相信他们应该可以取得好的成绩，但他们永远不可能在流沙般的困境中取得任何进展。我已经说过很多次，当以卓越而闻名的管理班子遇到经济情况很糟糕的公司时，最后这个公司依然会糟糕如故，而管理层却已声名尽毁。我多希望我没有那么费尽心机地制造坏的典型。我的行为都像梅·威斯特所说的："我曾经是白雪公主，不过如今我已不再清白。"

- 一个进一步总结出的教训：将问题简单化。经过 25 年收购和监控很多不同的企业，查理和我还是没有学会如何去解决企业的难题，我们所学会的是如何避免这些问题。我们是取得了一些成功，这些成功是因为我们集中寻找我们能跨过去的一英尺高的栏，而不是因为我们获得了跨过七英尺高栏的能力。

  这个发现看起来好像不太对，但是就企业和投资而言，投资于简单又成绩卓著的企业通常会比死守在有问题的公司获得多得多的利润。在有些情况下，棘手的难题必须得到解决，就像我们那时在布法罗开始出版星期天的报纸一样。另外，当一个优秀的企业遭遇一次巨大但是能够解决的困

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

境时，就像多年后美国运通和GEICO所遭遇的一样，一个伟大的投资机会就出现了。总而言之，我们躲开巨龙比斩杀它会获得更好的结果。

- 我最意外的发现：在企业里有一股看不见的力，我们可以把它称作"机构强制力"，这股力非常重要。在商学院，我一点儿也感觉不到这股强制力的存在。当我踏入商业世界时，我直觉上还是不理解它。我那时认为像样的、聪明的和经验丰富的管理者会自动做出合理的商业决策。但是随着时间的推移我知道事实并非如此。相反，当机构强制力发生作用时，理性常常就萎缩了。



例如：（1）就像是受牛顿第一运动定律的影响一样，一个机构会抵制当前方向上的任何变化；（2）就像是工作的增多会占用你可利用的时间一样，企业的计划或收购会吞噬你所有可用的资金；（3）任何崇拜领导者的企业，尽管是愚蠢的领导者，马上就会有他的嫡系准备出详细的回报率分析及战略研究报告来支持他；（4）对于其他同类公司的行为，不管是扩张、收购还是制定行政人员的薪酬标准或者其他的什么，他们都会不经过大脑就单纯模仿。

机构强制力，而不是贪赃枉法或者愚蠢，常常使企业走在错误的道路上。我因为忽略了强制力的效力而犯了一些代价昂贵的错误。此后，我在组织和管理伯克希尔·哈撒韦公司时，试图用一些能将强制力的影响降到最低的方法。另外，查理和我已试着将我们的投资集中在那些对这个问题很警觉的公司上。

- 在犯过一些其他的错误后，我学会了只与我喜欢、信任并敬仰的人做生意。像我以前曾提到的，这个政策本身不会确保你一定能成功：一个二流的纺织公司或百货商店不会仅仅因为它的经理是那种你想要你女儿嫁的男人就生意兴隆。然而，一个所有者——或投资者——可以创造奇迹，只要他能想办法结交行业中有相当经济头脑的人。反过来



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，我们不希望与那些缺乏令人尊敬的品质的管理人员为伍，不管他的企业的前景有多诱人。我们与不喜欢的人从未成功地做成一笔好买卖。

- 有些我犯的更严重的错误公众看不见——对于一些明明我很熟悉了解的股票和企业，我却没有投资。在一个人的能力范围之外错过一个绝妙的机会不是一个罪过，但是我错过了几个真正的大买卖。这些大买卖是被人放在盘子里端到我的跟前，并且我是完全能够了解这几个买卖的。对于伯克希尔·哈撒韦公司的股东们来说，包括我自己，这种幼稚的错误的代价非常大。
- 我们一贯谨小慎微的财务政策可能显得像是一个失误，不过我个人的看法却不认为如此。回想起来，很明显的是，我们只要能够再多用一点财务杠杆操作（虽然较之他人还是很保守），就可以得到远比现在每年平均23.8%还要高的投资回报率，即使是在1965年我们也可以有99%的把握确定高一点的财务杠杆绝对只有好处、没有坏处。但同时我们可能也会有1%的机会，不管是从内部或是外部所引发的令人意想不到的因素，使得我们的负债率提高，结果使伯克希尔·哈撒韦公司陷入烦恼及悔恨中。我们不喜欢那些99∶1的几率——永远不会喜欢。按照我们的观点，一个能使你陷入苦恼或使你丢尽颜面的小小的几率，并不能被一个能够获得额外回报的很大的几率所抵消。如果你的行动是明智的，你当然会获得好的结果。在大多数情况下，杠杆只是让东西移动得更快。查理和我从来不着急：我们享受过程甚于结果，尽管我们也学会了承担后果。

……

我们希望另一个25年后我们会报告头50年所犯的错误。如果我们大约在2015年写这个报告，你可以确信这一部分会比这次占更多的篇幅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响你致富的九个常见错误

1. 购买你所不了解的股票。如果你无法解释给一个10岁的孩子听，那就不要投资。

2. 过度多样化。这是在股票经纪人和注册金融分析师中最过于吹捧、滥用程度最高、最违背逻辑的一个概念

3. 没有认识到价值和价格之间的不同之处。不会计算一个股票的内在价值，即一个企业未来收益的折现值。



4. 不了解“市场先生”。仅仅因为市场给企业标上了一个价格，并不就代表企业值这个钱。只有个人能够决定一个投资的价格并决定市场价格是否合理。

5. 不了解税赋的影响，也被称作是复合的悲哀。就像复利对投资者的长期利益作用非凡一样，因过度交易而造成的税赋过重，也会使你难以积累财富。

6. 太关注市场。一个个体的投资是否有益、是否有价值，这与整个市场的情况毫无关系。

7. 惯性。私人的和职业的投资者们都趋向于做他们一直在做的事。

8. 没有把足够的注意力放在评估一个公司的管理上，这也被称作是投资的质量因素。大多数的投资者只盯住那些可以衡量、可以了解或者体现在财务报表上的信息，而不是仔仔细细地看看一个企业的管理者。

9. 过度地沉迷于错误的痛苦中。错误很难避免，甚至有史以来最伟大的棒球击球手泰德·威廉姆斯也会在60%的时间里击不中球。

从错误中吸取教训



从失败中总结经验。詹姆斯·乔伊斯（James Joyce）说：“天才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是不会犯错误的，他们的错误是通往发现的大门。”错误是你真正的老师，不仅仅是在积累财富方面。一个教儿子学习滑冰的父亲告诉儿子他必须要摔倒 1 000 次才能够学会滑冰。他的儿子立刻走上了冰面开始了他的 1 000 次的摔倒。可是非常不幸的是，在投资活动和财富积累的过程中我们没有太多的犯错误的机会，两个或三个致命的错误就可以断送财富积累的全部努力。

错误也是重要的，因为如果你不犯错误的话，什么都做不成。记住对两种人要敬而远之：不犯错误的人和那些同样错误犯两次的人。你会犯错误的，但是为了积累财富你需要对于要承担的风险有一个盘算。

著名的管理权威彼得·德鲁克（Peter Drucker）说：“不冒险的人通常一年犯两个大错误，冒险的人通常一年也犯两个大错误。”传奇的建筑大师弗兰克·劳埃德·怀特（Frank Lloyd Wright）曾经提到过：“医生可以埋葬他的错误，但建筑师只能要求他的客户去种植葡萄或爬山虎。”要掩盖你私人投资组合的错误是很容易的，但在一个由公共投资经理们评估的企业，要想掩盖他们的错误是非常困难的。

“你爬得越高，允许你犯的错误就越多。当你在最高点时，如果你犯了足够多的错误，那么这会被认为是你的风格。”著名的舞蹈家弗雷德·阿斯泰尔（Fred Astaire）曾经这么说。阿尔伯特·爱因斯坦说得最精辟：“从不犯错的人从未尝试过新事物。”

还记得亚伯拉罕·林肯那锲而不舍的政治追求是怎样激励过我们吗。在当选美国总统之前他的竞选共失败了 6 次，错误和苦难铸造了他的性格。沃伦·巴菲特在购买他的第一支股票——第一市政公司，以及他的第一家子公司——霍克希尔德·科恩公司后，尽管这两项投资都没有成功，但是他并没有因此而停下脚步。

沃伦·巴菲特犯错误是从他少年时期开始的，十几岁时他就已经犯了所有投资方面的典型错误。他犯的也是人们常犯的错误：追随大众的疯狂、情绪化投资、将自己定位于一个交易者而不是所有者、以价格为基础而不是以价值为基础进行投资。在另一方面，聪明并有创造力的沃伦·巴菲特师从于本杰明·格雷厄姆，向他学习



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何正确地评估一家公司，如何考虑它的市场价格，在低价的时候购买它，并且在他的投资生涯中很早就开始从别人的错误中吸取教训。他成为了一个调查其他人错误的记者。但我们同样可以从巴菲特的错误中学到东西，这些错误我们统称为经验。

我们最有价值的财产是自我反省。承认你的错误，像沃伦每年在“Mea Culpa”（拉丁文，意为悔过书——编者注）年报中写到他的错误那样，不要自以为比别人正直善良，不要犯自大的错误，错误是经验和智慧之珠，只要同一错误不犯两次就好，别人的嘲弄仅仅显示了他们的无知。要见彩虹，必须经历风雨，你应该把过去的失败和错误转化为财富。

错误和逆境可以让你发现自我，也可以帮助你认识到你的情绪是妨碍你准确思考的最大障碍。每一个牛市，股市的价格持续增长，好像创造了很多的投资和财富积累的天才；但是记住，当风潮退后，你才可以知道谁的游泳本领更高。

在熊市里，当股票的价格持续下跌时，股市暴露出了所有投资者的错误。它自然地暴露出了那些没有确定自己是那种投资者的人，那些没有一套明确的投资原则的人、那些以价格而不是价值为基础投资的人，那些投资他们知之甚少的股票的人，那些每一种股票只买很少的数量的人。

“一个投资者如果能避免犯大的错误，那么只需要做几件正确的事情就可以成功，”沃伦写道，“在一个机会面前说‘不’要比说‘是’重要得多。是否有好的管理记录更多地取决于你上了一艘什么样的企业大船，而不取决于你桨划得多好。现实不会因为你克服了多大的困难而给你加分。我不会尝试去跳超过 7 英尺的横杆，我只寻找那些我能跨过去的 1 英尺的横杆。”降低你跨越的难度。

如何避免大的投资错误的发生

甚至世界最伟大的投资者也曾经尝试别人的投资方法，直到他认识到他的错误。他写道：“我经历了全部的过程。我曾收集各种图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表并阅读所有的技术资料，我听小道消息，然后我学习了格雷厄姆的《聪明的投资者》，就像黑暗中看到了光明一样。”他继续写道，“一个投资者犯的最大的错误是太关注价格而忽视了价值。”根据沃伦的说法，“如果你投资你不了解的事情或者仅仅因为某些事情上周对其他人奏效你就单纯效仿，那么你是在犯一个巨大的错误。仅仅因为一支股票上涨就去买它是最笨的行为”。我们有多少人犯过这样的错误？

下面这几段内容能让你快速地温习一下那些帮助你避免犯大的投资错误的方法：

1. 搞清楚你是一个主动投资者还是一个被动投资者。如果你不喜欢日复一日地阅读大量年报，而是愿意从事一些你更喜欢的事，那么随大流买一份低成本的指数基金也没有什么不妥。

2. 形成一套投资原则。选择投资项目时，你必须有一些原则和指导方针。

3. 坚持你所知道和了解的。记住要阅读和做研究以便能把你的风险降到最低。你应该能理解你正在读的东西；如果你不理解收到的关于产品、服务或者财务的信息，那么就不要投资这家公司。当沃伦看一份财务报告时，如果理解不了他所看的东西，他会认为这个写报告的人或者是CEO不想让他理解，所以他就不会投资。

4. 集中在“主街”上投资。那些你天天经过的旧经济模式企业应该成为你的目标。避开华尔街上复杂的交易，这些交易即令人难以理解，又会使帮你做交易的销售人员腰包大鼓。

5. 大量购进。注意你投资的股票及其所占用你的资产的比率。请记住，沃伦将他合伙公司资产的50%投资在美国运通公司上，把伯克希尔·哈撒韦公司的25%的净财富投资在可口可乐公司上，而他个人净资产的99%都投在了伯克希尔·哈撒韦公司上。

6. 别卖得太快。巴菲特的一些股东很纳闷，为什么他要重新投资大都会公司（Capital Citics），大都会公司后来与美国广播公司（American Broadcasting Company，以下简称ABC）合并，再后来又与迪斯尼公司合并。当巴菲特1985年重新投资大都会公司时，他以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每股 172.50 美元的价格购进，他的股东很困惑，因为他先前从 1978 年到 1980 年曾以每股 43 美元的价格将大都会公司的股票卖掉了。为了回答这个疑问，他只是说："我需要更多的时间（来解释这个错误），拜托。"菲利普·费舍尔说过："卖掉股票的惟一理由是你意识到你犯了一个错误。"即使是这样，费舍尔还是会在卖掉股票之前，给他所投资的企业最少 3 年的时间。

7. 别犯随大流的错误。所有的进步和伟大都来自于不平凡之人。大众对你的认可并不代表你是对或是错。所有伟大的财富缔造者都是独立的思考者，不会因为大众的认可而沾沾自喜。不要理会大众的狂热，在你投资前仔细看一看这个企业，确保你了解它，评估它的管理，审查它的财务状况，然后看一看价格，决定它的市场价格与其内在价值相比是否有一个相当的折扣或者是安全限度。记住你一生中只需要几个好的投资想法。比较辛苦的是在你选到一个符合你的严格标准的企业之前，你要看即使不是上千个也起码是上百个企业。



8. 最后，避免下面这些典型的错误：

- 缺乏训练。请记住泰德·威廉姆斯训练得有多刻苦，这使他成为最后一位击中率达到 0.400 的球员，他现在被认为是有史以来最好的击球手。在理解沃伦·巴菲特的财富缔造战略时，棒球是一个很恰当的比喻，因为棒球是沃伦最喜欢的运动之一。大约 30 年前，在《福布斯》杂志上，沃伦的话曾被引用过，"投资是世界上最棒的行业，因为你永远不需要挥棒。你站在球场上，投手扔给你通用电气 47 美元，美国钢铁 39 美元，没有人会冲你喊击球。除了丧失机会之外没有任何处罚，整天你都在等待你喜欢的投球，然后当外场员睡着时，你站上前并击球。"
- 复杂化。因为一些奇怪的原因，很多投资者认为投资计划越复杂越好。沃伦指出，财富缔造是简单的，但是，这当然并不容易。天才常常在简单中凸显出来。
- 自负和傲慢。很多投资者自我膨胀，认为他或她具备成为一个超级投资者的素质，而没有估计到击败市场综合因素的困



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难程度。

- 追求完美。完美的投资是达不到的，而且注定了你对自己感到失望的结局。这就像泰德·威廉姆斯认为他每次挥棒时都能击中一样。就投资行业的性质和范围而言，完美主义者很难进入这个行业并在这个行业生存下去。
- 太多的信息，也被称作“分析麻痹症”。信息过量能使一个投资者因信息太多而无法做出决策。

结论

这一章的回顾性练习很直接：

- 分析你的投资失误。
- 承认它们。
- 做事后检讨。
- 从中吸取教训。

你能承认你最大的投资错误吗？你从中吸取了什么教训？你重复犯过这些错误中的任何一种吗？

下一章会谈论关于投资、财富缔造以及在巴菲特身上常见的一些神话。在每个文化偶像及传奇周围都有一些神话及虚构的东西。让我们看看这些神话，然后再消除它们。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

关于投资、财富以及巴菲特的神话

- 常见的投资神话
- 常见的财富神话
- 关于沃伦·巴菲特的神话
- 结论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"最危险的谎言是被适度歪曲的真理。"

——乔治·C. 利希滕博格（Georg C. Lichtenberg）

前几章概括了沃伦·巴菲特的成就是多么超乎寻常，上一章则突出了一个事实：即他实际上也是一个凡人，也会犯错误。拥有"世界上最伟大的投资者"的头衔，一般会产生大量的神话和传奇之类的东西——有些是虚构的，有些是经过美化的。

伟大人物的周围总有一个神话的光圈。这一章讨论并揭开了一些关于投资、财富缔造以及巴菲特投资的一些真相。前面的几章已经消除了许多神话，但是这一章将发掘更多的神话。当谈到缔造财富时，不要被表面现象所迷惑。如果事情好得不像是真的，那它可能就不是真的。没有立即行动、快速致富这回事。巴菲特的财富是花了一生的时间才创建起来的。



常见的投资神话

神话一：任何人投资股票都会有所收获。首先让我们来对付这个最常见的投资神话。为生存而交易是一个自相矛盾的说法，因为大多数的交易者没有什么生活而言。他们总是盯着一个电脑屏幕试图搞清楚今天是倒霉日还是幸运日。从短期来说，这是可能的并且是容易的，但是《福布斯》列出的 400 个最富的人没有一个是以交易为生而达到这样的成就的。交易者通常睡得不是很安稳，因为他们挣钱的机会取决于其他市场参与者的行动或者不行动。谨小慎微的投资者睡得很安稳，因为他们看到了企业的内部并且有一个安全限度。建立一个优秀的企业很困难，选择一组不同的由优秀企业组成的投资组合并且将它们买进卖出就更加困难。

神话二：原始股，也被简称为 IPO，是很棒的投资；如果你买不到实际的原始股，最好的办法是尽可能早买新发行的股票。实际的情况是新发行的股票总是在促销股票最有利的时机上市。所以，不要过早买这些新发行的股票。你应该像巴菲特和他的公司那样买可口可乐公司这样的成熟股（OPO）。大量的财富不会流向早投资的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人，而是流向那些能看到他们投资的长期价值的人。

神话三：可以以你的年龄来预测你的固定收益投资额。例如，这个神话说一个42岁的投资者应该把他的资产的42%用在固定收益的投资上。然而，固定收益投资的危险（如债券）是当银行的利率上升时，其价值会下降。利率每提高1%，长期债券的价值就会降低10%。一个简单的事实是：财富是由那些直接或间接、全部或通过股市部分拥有一个企业的人创造并享有的。一个价值型投资者在到处寻找有价值的投资，而不会预先决定投资的分配比例。



神话四：投资活动是复杂的。投资是简单的，但绝不是容易的。如何让它变得容易呢？阅读和研究公共材料，没必要阅读或订阅所有投资简讯。你可以去你当地的图书馆参考一下《价值线》来获得一个你感兴趣的公司的数据和量化信息。你可以阅读企业的年报和参加每季度的管理会议来评估一个潜在投资的质量，也可以打电话给你正在考虑投资的公司的股权公关部门。投资DQ冰激凌或世界图书百科全书并不是什么特别复杂的事情。巴菲特认识到了一家公司的价值，认为该公司有能干而且诚实的管理者，并且以折扣的价格购买了这家公司。

神话五：如果你没有钱你就不应该投资。沃伦·巴菲特的故事给我们展示了一个只有100美元的小伙子，通过应用他的原则和切实可行的方法，是如何成为亿万富豪的。很多伟大的财富都是由那些刚开始只有很少的钱的个人创造的。很多时候，没有钱反而能给予一个人希望和热情去创造机会和发现机会。充足的财富常常容易让人失去创造更多财富的动力和希望。图9-1显示了每月投资增加100美元，回报率为10%，总共20年后投资增长的情况。

20年后价值将达到76 000美元，其中总投资额为24 000美元，复利收益为52 000美元。注意，不管你每月投资多少，在年回报率为10%的条件下投资7年，7年后你就可以永远每月提取同等数额的钱而不需要动你的本金。这样一来如果你每月拿出500美元投资的话，7年后，你每月就可以拿回500美元——直到永远（只要你能保持每年10%的投资回报率）。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

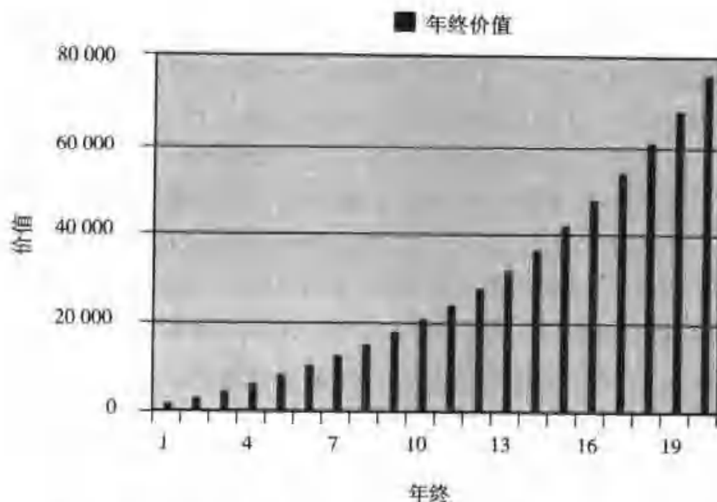


图 9－1　每月投资 100 美元，年回报率为 10%，20 年后的复利收益情况

神话六：银行的存款是优秀的投资。这不是真的，如果你考虑到税率和通货膨胀的话。你应该像沃伦一样，在你投资前你需要存钱，但是没有人可以靠存钱来创造巨额财富。银行存款对于应付短期的急用是很好的选择，但是对于要积累长期的财富却并非如此。

神话七：你应该天天盯着你的投资。这种举动会使你陷入麻烦之中，它将你归入情绪化投资者之列。这有点像你试图减体重时，每隔一个小时就上秤称一称。所有的投资都需要时间把它们的潜力全部发挥出来。问问别人他们最伟大的投资是哪一个，他们会告诉你那是一项他们早就在搞的投资。你不可能几天、几个月甚至几年就能完成很好的教育，教育需要数十年的时间；你的财富的形成也需要数十年的时间。

神话八：共同基金比市场的回报率高。不幸的是，共同基金太多样化了，管理过于活跃导致产生了额外的成本，交易过于频繁而没有考虑到税费的影响。这样，共同基金的回报不可能比股票市场高。如果你不像沃伦·巴菲特那样知道怎样评估企业，怎样理解市场价格，那么投资低成本的指数基金是一个更好的选择。

传统的公理认为，今年最好的共同基金通常明年就会表现平平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这确实属实。但是很不幸，如果资金都从表现欠佳的共同基金流向成功的共同基金，反而会妨碍你未来获得绝佳的投资回报。过快的现金流动是杰出投资管理者的障碍。

神话九：市场时机会起作用，你可以决定在市场的最高点卖出，然后等到最低点买进，但这是不可能做到的。那些一会儿买进企业的所有权一会儿又飞快地卖出的人并不理解企业的所有权的价值。购买那些你了解的企业，这个企业应该有着诚实可靠的管理人员并且价格很诱人——这个价格取决于该企业未来持续收益的现值。

神话十：富人及大的机构相对普通投资者有着巨大的优势。尽管沃伦有着能第一个看到很多投资机会的优势，能够运用他一直扩张的帝国的资金来购买更多的企业，但小一些的投资者却有着规模小的优势。财富越多，你获得绝佳的回报的阻力越大。那些受过适当的培训、有着自己的投资原则的小投资者可以进入各种各样的投资领域而不引起注意或骚动。一个小的投资组合，与由同样精明的投资组成但是规模却更大的投资组合相比，小的投资组合能获得更高的回报率。

请记住，在沃伦 21 岁时他将投资组合的 100%，或者说是 10 282美元投在了 GEICO 上。一年后，他获得了 50%的收益。但是今天他可做不到，因为他的投资组合太大了，他现在的钱比点子多。

神话十一：任何一个有电脑的小孩都可以买股票。是的，在上升的牛市，任何一个一点也不懂怎样评估一个企业的人仍然可以在股票市场上赚到钱。但是，那些知道怎样计算企业的价值并且耐心地等待合适的价格才买的人能够获得长期的财富。

神话十二：投资股票就像是赌博一样。如果你是一个投机者可能就会是这样。如果你不了解你所拥有的，那么你就是在赌博。赌一支股票不需要什么技巧，而要将一直增长的资金（所有成功的投资者都变富了）做明智的投资则需要技巧、知识、耐心及勤奋。巴菲特的财富是他数十年应用他的知识的结果，与运气和赌博毫无关系。

神话十三：股票市场是一个大门只向股票经纪人及富人敞开的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赚钱俱乐部。这不是事实，利润只流向那些有备而来的人的口袋。超级投资者对于所做的每一笔投资，他们都是看过了即使不是上千个也是上百个的投资计划。巴菲特所决定的每一个有分量的投资计划都是经过了仔细的调研，而不是什么人经过他的办公室，对他窃窃私语了一番之后他做的决定。小投资者只要做好调研，就能有着与专业的全职的金融家同样的优势。

神话十四：当股票下跌时，它们总是还能再升回去。有些人认为一个下跌的股票最终会升回原来的高值，这就是为什么这些人投资这些股票的原因。但是，为什么不买那些已经增值并且从未下跌过的股票呢？

神话十五：有一点华尔街的知识比没有强。事实上，有些时候，多知道一点儿东西会给你带来更多的麻烦。有些人相信以前的投资回报率能达到20%这个神话。如果你信这个，你将置身于巨大的失望中。长期的股票平均回报率是11%。不幸的是，有些人认为两倍于此的回报率是正常的。但是，事实不是这样的。

神话十六：新经济模式的股票比所谓的旧经济模式的股票产生了更好的回报。在《邻家的百万富翁》（The Millionaire Next Door）一书中，作者已经证明了这个神话是错的。书中显示了大多数百万富翁都是如加油站和干洗店——也就是旧经济模式的企业的所有者。成功来源于长期拥有企业的所有权，不管它是新经济模式还是旧经济模式。沃伦在平淡乏味的旧经济模式企业中获得了伟大的成功，因为这些企业的收益更容易预测，所以计算其价值也更容易。

神话十七：购买并持有你的投资总是会成功。如果你不了解你所拥有的，或者你只是根据邻居最热门的小道消息而购买，不管多长时间你都无法克服那些典型的失误。

神话十八：企业的成功是股票价格上升的基础。绝对不是。最终，股票价格会反映企业的情况，但是有些不道德的企业管理人员会操纵股票价格，因为根据股票价格短期的变化，他们能够得到奖金。所以，你应该投资那些关注长期前景而不是关注股票价格的企业。看一看沃伦巴菲特每年是怎样评估他自己的：不是每年股票价格的变化，而是根据每年他的公司账面价值的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

神话十九：不道德的CEO们要为科技股市场的崩溃负责。这个指控一部分是对的，但是许多投机者和交易者是因为拥有他们不了解的东西而遭受损失的。他们个人不愿承担造成损失的责任，而是试图将责任推到别人身上。

神话二十：股票是有风险的。如果你购买时没搞清楚它真正的价值，或者你只是为了交易的目的而买，那么股票确实是有风险的。但是对于沃伦·巴菲特来说，股票是很好的投资，因为他已经通过训练使自己能够发现很棒的价值型投资了。

神话二十一：你需要一个经纪人。在线的股票经纪人可以帮助你降低股市成本。如果你自己亲自做的话，你可以忽略一些来自利益相关方的忠告。一些登记注册的投资咨询公司和股票交易所鼓励开展金融教育，认真地选择股票并且长期拥有这些股票应该一直贯穿在你的财富创造过程中。

神话二十二：尽可能买最大的房子。你买房子时应该依照量入为出的原则，并且是那种你住在里面会觉得很喜欢的房子。你没有必要因为房子而背上沉重的贷款包袱和每年的房产税负担，没有必要为了还清贷款而拼命工作，因为这些可不是最快的挣钱方式。

神话二十三：养老保险是好的投资。对于需要确保自己没有独立的孩子们未来能够衣食无忧的父母来说，养老保险是一笔好的投资；而对于那些没有这种需求的人来说，认为自己需要买养老保险则是错误的。

神话二十四：股市始终是有效率的。一些人错误地相信，甚至在一些主要的大学里讲授：了解一支股票需要的所有信息都已经反映在它的股票价格上了。这个断言与沃伦·巴菲特的信念完全相反。这个神话在本质上是认为思考不起作用。而价值型投资者知道，如果他们做好他们的功课并且认真地思考，在任何市场上都可以发现优秀的投资。

现在谈一下关于财富的神话。

常见的财富神话



那些创造财富的人有一定的心理定势，这能够使他们获得所要了解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的信息并最终实现财务自由。他们从来不让下面的财富神话影响自己。

神话一：一分汗水一分收获。尽管勤奋的人创造了即使不是全部也可以说是最多的财富，他们并不一定就比一个苦力干得更辛苦。他们创造的财富是通过努力工作，再加上长期拥有企业的所有权和选择量入为出的生活方式而获得。通常，他们热爱自己的工作，他们的企业是个人的延伸和表达。

神话二：做你不喜欢的工作能够创造财富。这个说法意味着人们工作的惟一理由是为了钱，一旦你和你的家庭实现了财务自由，你就会停止工作。但巴菲特的CEO们却不是这样。伯克希尔·哈撒韦公司子公司的经理们平均身价是1亿美元。他们都热爱他们的工作。否则，他们就退休了，因为他们早已经不再为钱而工作。



神话三：财富是由那些受过最多的教育的人创造的。记住，目前世界上最富有的人，微软的比尔·盖茨，毫无疑问他是一个聪明的思考者，但是他没有大学毕业。不要让缺少教育成为妨碍你的一个因素。财富的创造并没有偏见，对种族、宗教、年龄、性别、地理、受教育的水平等各方面的差别也视而不见。财富的获得取决于你的性格优势、追求知识、从别人的错误那里学习并记住千里之行始于足下（或始于1 000美元）。

神话四：创造财富过去比现在容易。很多百万富翁及亿万富翁的"我记得过去怎样怎样"的故事都只是虚构，而不是事实。创造财富的最好时机就是现在，现在比以往任何时候都有更多的机会。有些人说他们太老了，富不起来了。幸好桑德斯上校——肯德基的创始人，没有听说过这句话，或者没有考虑过这些。在投资行业，几缕白发及丰富的经验是一个优势。

你具备成为百万富翁的素质吗？

如果你有时间，受过训练，能够量入为出，成为一个百万富翁是相当容易的。每个月仅拿出158美元（每年还不到2 000美元），在10%的回报率的情况下投资40年。表9－1显示了要想积累100万



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元、在10%的回报率的条件下你每个月需要投资的钱数。谁想成为一个百万富翁？

表9-1 在10%回报率的条件下积累100万美元所需的年数和金额

投资的年数	每月所需的投资（美元）
40	158
30	442
20	1 317

神话五：成功的财富缔造者都不年轻，他们经验丰富。除了认为自己太老而富不起来的人之外，还有一些人认为自己太年轻。幸好微软的先驱者们可没想过这些。幸好巴菲特在11岁时就开始了投资生涯并且希望自己能开始得更早。把沃伦当成你的榜样，沃伦并没有改变自己的任何原则，而将几千美元变成了几十亿美元。

神话六：在你创造财富之前，你必须先学会并知道所有的事情。如果真是这样，你要等很长的时间。另外，事情在变化。在你的人生旅途中，当你准备好时，机会自己会出现，人员及资源也会现身。查理·芒格在开始时不是沃伦的合作伙伴，他们二人是在各自独立创建财富的征程中结成伙伴关系的。

神话七：以你家房子的大小来衡量你的财富。相比任何其他的亿万富翁，沃伦买房子花的钱比他们都少。拥有某些东西并不是一个人财富的真实和惟一的体现。例如，当《福布斯》计算它的400位富豪排行榜上榜人物的财富时，它不计算你有多少辆车、有几架喷气式飞机，或者你的房子有多少平方英尺；相反，它计算你企业控股权的价值。（不好的是，他们也不去衡量真正财富的一些其他标准：你有多少朋友、你是否有幽默感、是否有爱你的人、你的知识、你的道德观和原则。）

神话八：富一些的人更幸福。这是关于财富最大的一个神话。很不幸，富有的人和不太富有的人有着同样的问题。喜剧演员罗宾·威廉姆斯（Robin Williams）说过："吸食可卡因成瘾是上帝在



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用他的方式说明，你的钱太多了。”然而，珀尔·贝利（Pearl Bailey）一次说过：“我穷过，我富过，不过我还是更喜欢富。”

神话九：科技创新创造了最多的财富。事实上，由邻家的普通人经营的平淡乏味的旧经济模式企业创造了最多的财富。试着寻找最新及最伟大的发明或者科技突破并投资其中，是一个概然性更高的游戏，其中充满了更多的灾难，而不是赢家。

神话十：你需要很多钱起步。如果巴菲特的财富证明了什么，那就是你更需要可靠的投资原则和实际的方法，而不是钱。把巴菲特所有的财富都拿走，他还会重新创造财富。如果把他的根基——他的投资哲学和原则及指引他的导师——都拿走，他不会创造或重新创造出任何财富。财富存在于原则而不是本金中。

神话十一：财富意味着精明和不道德的阴谋。财富的建立要基于健全的道德规范，这样才能被复制、被保存、被传给下一代。使用欺骗的方法的风险是法律最终会追究你的责任，并追回你不合法的收入。你的性格和信誉很重要。

关于沃伦·巴菲特的神话

现在，我们来谈谈关于沃伦·巴菲特的一些神话。很多人试图将不是出自沃伦之口的话强加于他，曲解或重新解释他表达的意思，所以你最好上他公司的网站 www.berkshirehathaway.com，自己看他说过的话。你可能会发现他的文笔很有冲击力、容易理解、合情合理、一语中的、幽默而且很有趣。阅读他的股东手册，这可能是消除关于沃伦的常见的神话的最好方法。

神话一：沃伦·巴菲特实行的购买并持有的战略行不通。有些人甚至说沃伦·巴菲特也会短期地交易股票，因此并没有按照他自己的教诲去做。但是，如果你不做研究、随大流、不知道你所购买的企业的内在价值、付的价格太高、投资一个快速变化的行业或者买一个由糟糕透顶的管理层经营的优秀企业，那么，这是真的：不管持有多少时间都无法纠正你的投资失误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，用“购买并持有”来描述沃伦·巴菲特和他的合伙人的不可思议的财富缔造原则是不正确的。相反，考虑一下所有下面这些词组，任何一个都能更好地描述巴菲特的投资风格：

- “便宜并持有”
- “安全限度”
- “能力圈”
- “格雷厄姆和多德”
- “无限的价值型投资”
- “计算内在价值”
- “购买绝佳的管理”
- “了解你购买的股票”
- “集中你的所有权”
- “一辈子的合伙人”
- “价值永远重要”
- “20 个投资决策”
- “阅读，然后拥有”
- “投资者，而不是投机者”
- “明智而聪明的投资者”
- “所有者，而不是交易者”

神话二：沃伦只是运气好。从白手起家到创造超过 1 000 亿美元的财富绝不是什么运气。另外，以两倍于市场平均回报率的成绩打败市场，超过 50 年的职业管理，这些成就都是不同寻常的。伯克希尔·哈撒韦公司的主席不理会所有机会性的游戏，尊重在所有领域显示出超凡技巧及训练有素的佼佼者。

神话三：沃伦·巴菲特在熊市或下跌的市场中表现不尽如人意。事实上，他最佳的表现是在市场下跌时而不是市场上升时。实际在过去的 50 年中，所有他最佳表现的年份都是在市场下跌时；相反，





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在市场达到最高值时，他却无法为股东的投资带来增值。所有的价值型投资者在下跌的市场都会表现得更好，能发现更好的机会。

神话四：普通的投资者无法做到沃伦已做的并将继续做的事情。尽管大多数人确实无法买下整个公司，无法创造一个现金流机器，每周都能产生出逾 1.5 亿美元的现金。但是，知道怎样评估一个公司的小的个人投资者，他的真正优势是买了相当数量的股票也不会引起资本市场的任何骚动。普通的股市参与者有股票及投资机会的整个宇宙供他选择，而巴菲特每年的投资机会越来越限制于那些现在每年收益至少 5 000 万美元、价格诱人并由精明强干的管理人员经营的公司。你——一个小小的民众——可以将任何东西加入你的投资组合，而沃伦只能将大象加入他的投资组合。

神话五：改变意味着冒险。因为投资者相信这个神话，所以许多人进进出出股市就是为了减少他们的风险。这是个将变化与风险联系在一起的神话，主张投资最稳定的公司。例如，可口可乐公司和一百年前差不多是同样的公司，只是规模更大了。交易者没有认识到迅速地买进和卖出股票或共同基金实际上会增加风险。如果巴菲特只是短期地购进可口可乐公司的股票是非常有风险的，因为它可能还会继续下跌。拥有一个旧经济模式企业的股票，以折扣价购买并且进行长期的投资是没有风险的。

神话六：你今天购买的公司可能与明天不一样。注意沃伦为积累财富投资的公司都是稳定并且长久的公司——建材、制鞋、涂料、保险、糖果、报纸、珠宝、家具、内衣、儿童服装、饮料和（每个人都喜欢的）DQ 冰激凌。他的投资范围非常广，包括各种各样的企业——最后一次统计时超过 100 家，许多是由家族管理的并与家族有利益关系。

神话七：因为人们不再忠于一个企业，通常我们不应该像沃伦那样终生投资一家公司。巴菲特的一个秘密或魔力是他挑选忠诚的经理的能力。他有一个基本的原则就是对于全部买下的企业他从不裁员或将其出售，这为他带来了更多的企业或适合的投资。大多数关心他们的企业和他们的工作的 CEO 和雇员们很愿意成为伯克希尔·哈撒韦公司大家庭的一部分，他们知道他们的忠诚是能够得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回报的。

神话八：沃伦留不住他的CEO们。沃伦现在拥有50多位CEO并且平均每年增加4个，一些人认为世界上最棒的投资者不可能同时也是最好的管理人员。平均来说，最好的50家企业的CEO只能在位6年，作为对比，巴菲特的一个CEO已经任职23年并且还会继续下去，因为伯克希尔·哈撒韦公司没有硬性规定退休的年龄。沃伦管理他的那些企业的方式就像是他只是在购买一个很小的投资组合。原来的公司的经理们忘记了他们将公司卖给了沃伦，沃伦也忘记了他已经买下了公司。他的CEO没有一个人跳槽到竞争对手那里，他的CEO只会因为退休或去世而离开他

神话九：沃伦现在投资的内容跟他刚开始投资时不一样。这是一个神话，因为他仍然对管理过硬、举债少并且价格优惠的简单企业感兴趣。今天，他仍然试图以50美分来购买1美元的资产，试图找到一个质量有保证、可以预测并且价格优惠的投资。

神话十：沃伦可以为你分析市场，所以你买他所买的就会获得同样的回报。很不幸，伯克希尔·哈撒韦公司不再是类似共同基金的投资者；相反，它越来越多的净价值存在于它的全资子公司上，这些公司以任何价格都不会出售。沃伦是一个企业分析家，不是一个市场分析家，因此在解读市场方面帮不了你多大忙。

那些认为可以效仿沃伦买股票的人错过了最重要的一课——评估股票及购买股票所运用的原则。不幸的是，很多人认为如果买进跟沃伦·巴菲特一样的股票，他们就会获得同样的回报。然而，这是一个神话，因为他是多年前买的这些股票，现在购买的价值将会不同。

另外，沃伦买的一些东西你买不了。他会买派分红利的优先股，过后再转换成普通股。他购买那些能够用投资收益的方式来回报他的企业，他可以用这些收益来购买更多的企业。普通的投资者无法照搬这种做法，但是你能够做的是投资有价值的公司——就像沃伦所做的——花50美分购买1美元的资产，购买稳定并且收益可以预测的公司，购买回报率并不高，但是在成倍增长的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

神话十一：沃伦以伯克希尔·哈撒韦公司股票价格的变化来衡量他的成功。确实，他原来的股票每股 7 美元，现在能卖超过 7 万美元一股。但是，即使是卖 70 万美元一股，对沃伦也不会有任何影响，因为他从来不打算卖任何一股。他以企业内部发生的情况及他所能控制的东西来衡量他自己。每年账面价值的变化（资产减负债）以及是否能留住 CEO 们是衡量他的简单标准。

沃伦确实希望他的合作伙伴们能在投资期间收获颇丰，所以他确实希望长期的股票价格最终能够反映伯克希尔·哈撒韦公司内在价值的变化。



神话十二：巴菲特不投资科技股是因为他不懂，是因为他改变不了投资风格。事实上，他对于科技了解得很多，多数日子里他都在网上玩桥牌——经常与科技权威比尔·盖茨玩。对于有潜力的投资，他定期地在互联网上作调查，尽可能多地搜集信息。他每晚九点以后都会上网看第二天的《华盛顿邮报》。他在亚马逊网上书店买书，答应与 eBay 上慈善拍卖的赢家共进晚餐。伯克希尔·哈撒韦公司拥有世界上最复杂的航班服务公司，装备有世界上最先进的技术。不管是科技股或者不是科技股，沃伦不投资任何没有赢利的公司，因为他无法评估它的价值。

神话十三：巴菲特不拆分他的股票是因为他不想让普通投资者买到他的股票。不是这样。1995 年底，他创建并上市发行了 B 股，在纽约股票交易市场上的交易价格是 A 股价格及经济价值的1/30。A 股当时卖每股 3 万美元，伯克希尔·哈撒韦公司 B 股所定的价格是每股 1 000 美元。拆分他的股票会引来交易者，而不是所有者。吸引所有者是集团企业文化的一部分，即使在沃伦去世后，也要一直保持下去。

神话十四：红利是向投资者回馈资本的绝佳的方式。相反，沃伦认为红利是向他的合作伙伴回馈资本的一种很糟糕的方式——红利会被征两次税，一次在集团的层面，一次在个人的层面。为什么将资本从世界上最伟大的资本配置专家的手里拿走？他认为将这些资本用于再投资购买更多的企业要比被征两次税强。当然，有些并非伯克希尔·哈撒韦公司企业模式的企业，如果股票价格优惠，就



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该考虑买回自己的股票；或者如果企业处于成熟期，进一步的投资也不会使其增长，那么它应该考虑将资本及赢利回馈给它的股东们。

神话十五：巴菲特的控股公司在他去世后会消亡。扁平化的组织结构，没有一个大的总部班子，没有副总裁，没有分支机构，没有各种会议或预算，巴菲特的继任者的任务很简单，就是为其股东、雇员及客户的很多代后人保持集团的文化。在他去世后，他的工作将被分摊在三个人身上：一个负责运营的CEO（管理其他的CEO们），一个负责资本运作的CEO，第三个最有可能是巴菲特的一个家族成员，会成为董事长，他会确保集团的文化保持原汁原味。

本质上，集团的决策和文化是慢慢积聚起来的。当它们的建筑师将指挥棒传给继任的管理者时，集团的决策和文化不是轻易就能改变或者被拨回零位的。在下一章，我们会讨论沃伦在伯克希尔·哈撒韦公司投资业务方面所指定的继任者。

结论

回顾性练习：

1. 对于投资、财富缔造及沃伦·巴菲特的神话保持警惕。

2. 看一看你自己投资生涯中的神话。

- 你相信投资是复杂的吗？
- 你认为你需要很多钱来开始你的财富缔造的征程吗？
- 你意识到沃伦已经铺就了一张通往财富的成功地图并且你应该学习它吗？

3. 读更多关于巴菲特的书，像沃伦一样投资，一生持有。一个拥有几千美元的人将其增长为了几十亿美元的财富，你应该因此受到鼓舞，相信其他人也有可能达到相同的成就。

下一章将讨论下一位“沃伦·巴菲特”的5个投资原则。也许最大的巴菲特的神话是没有人能够做到巴菲特所做并且继续在做的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事。让我们见一见沃伦亲手甄选的接班人——如果需要，他将负责企业投资方面的业务——某个在股票投资方面的纪录比他的老板更胜一筹的人。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

下一位“沃伦·巴菲特”的五个投资原则

- 卢·辛普森与沃伦·巴菲特的共同之处及不同之处
- 卢·辛普森的投资历程
- 卢·辛普森的投资原则
- 卢·辛普森在 GEICO 投资上获得了巨大回报
- 卢·辛普森的投资失误及投资优势
- 结论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“在科学界，后来者是站在先行者的肩头上，一个天才发明了一种方法之后，千万个普通人才能够学着运用这一方法。”

——伯纳德·罗素（Bertrand Russell）

许多私人及专业的投资者运用了与沃伦·巴菲特同样的原则及实际的方法，也取得了同样的成功。卢·辛普森证明，每个人都能成功地运用沃伦·巴菲特的致富方法，甚至还可以取得更大的成功。这一章讨论了下一位“沃伦·巴菲特”的五个投资原则。下一位“沃伦·巴菲特”指的是卢·辛普森，GEICO 资本运营部的 CEO，而 GEICO 是伯克希尔·哈撒韦股份有限公司的全资子公司。卢也是沃伦·巴菲特亲手甄选的继任者。



在巴菲特 1995 年致股东的信中，他是这样描述卢的：

“卢在管理投资方面同样出色，从 1980 年到 1995 年，GEICO 的投资在卢的管理之下，年度平均投资回报率高达 22.8%，而同期标准普尔 500 指数的增长率只有 15.7%，卢在 GEICO 所采取的谨慎保守、专注集中的投资方式与伯克希尔·哈撒韦公司一致，他的存在使董事会如虎添翼。比他在 GEICO 的成就更重要的一点是，他的存在使得伯克希尔·哈撒韦公司可以确保如果查理·芒格跟我本人万一要是有任何不测，能够有一位杰出的专业人士可以随时接手我们的工作。”

接下来的一年，巴菲特在给股东的信中又提到他的继任者在 1996 年总的投资回报率是 29.2%，比标准普尔 500 指数高出 6.2%。“我们在有价证券方面的表现超出了多数的指数基金”，在沃伦 2002 年给股东的信中写道，“对于管理 GEICO 投资的卢来说，这不是什么新鲜事。但是对于我来说可是一个令人欣喜的变化，因为在过去的几年里，我的投资记录可没有那么辉煌。”

通过研究沃伦的继任者我们能够更好地了解沃伦积累财富的方法。因为，沃伦之所以挑选卢作为继任者，是因为他们是同类人。



卢·辛普森与沃伦·巴菲特的共同之处及不同之处

卢更像一个普通的专业投资者，他只购买企业的部分所有权或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，而不是整个企业；相反，沃伦·巴菲特更愿意购买整个企业，而且也一直在这样做。另外，在选择股票方面，卢·辛普森比他的老板更有眼光。

理解保险是如何运作的对于我们理解卢是很重要的。当你付保费给保险公司时，这些保费在将来以赔偿金的形式赔付给你之前，可以用于也经常被用于投资。所以，保险公司就得以享受这些投资的回报。对于保险公司来说，每一美元都相当于无息贷款。这个"浮存金"能够解释为什么沃伦建立的巨人企业主要是一个保险公司的原因。卢·辛普森管理着 GEICO 25 亿美元的股票投资，这占 GEICO 的总浮存金 47 亿美元的一半以上。

许多投资者想跟沃伦一样，许多人说自己就是下一个"沃伦"。但是卢·辛普森不是沃伦·巴菲特，他们是不同的。跟他的老板不同，辛普森不当公司的董事，包括拒绝当美国电报电话公司（AT&T）的董事。他选择的股票也与沃伦不同，他购买公司部分的所有权或股票，而不是整个企业，这样他也就没有办法将子公司的赢利用于投资其他企业。但是，他的投资方法与沃伦的是一样的。不过，沃伦有各种各样的投资方式可供选择，而卢只购买股票。卢的投资是 100%的股票，对比而言，他的老板 30%是股票、70%是企业，而且正努力实现 90%是企业、10%是股票的目标。

沃伦·巴菲特 1999 年底宣布伯克希尔·哈撒韦公司要收购科特商业服务公司（Cort Business Services），这是一家办公设备出租公司。这时，卢不得不通知他的老板他个人购买了科特的股票，并愿意出售他的股票。这表明两个超级投资者是多么的步伐一致。尽管他们没有一起讨论过这个公司，但他们却在同样的投资中发现了同样的价值。

卢·辛普森购买的手笔要相对小得多，一般都在 5 亿美元左右，而沃伦一出手就都在 50 亿美元左右。

卢像他的老板一样，员工很精简，并且办公地点远离尘嚣。但是，他的老板每年收到超过 3 000 封信，并且还需主持在每年五月份第一个周六举行的世界上最大的股东年会。与之相反，卢·辛普森不追求任何名声或声望。他不需要去接受媒体的采访来兜售他的投资理念及表现。他阅读范围极其广泛，但他不像他的老板一样写书或出书。他挣的薪水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及奖金比沃伦·巴菲特多。沃伦·巴菲特给他自己付的薪水是 10 万美元，他的财富与他的股东一起，随着伯克希尔·哈撒韦公司的账面价值、内在价值及股票价值的上升而上升。

从另一方面来讲，卢则是挣薪水及绩效奖金，他拿到绩效奖金的条件是连续三年为 GEICO 的有价证券增值，使它高于标准普尔 500 指数的回报率。与他的投资管理同事不一样，他的收益与他所管理的钱多少无关，而取决于他投资的效果怎么样。在他做一项投资之前，他会与管理层会面。他在山里过着隐居的生活，谢绝了所有的采访，独立地思考，忽略所有典型的投资干扰，就像沃伦所说"民意调查并不能代替你思考"。这就是卢·辛普森的本色。



那么，他们两人的相同之处在哪里呢？他们都是求知欲极强且大量阅读的人，他们都独立思考。他们都选择远离华尔街，住在离办公室不远的地方。他们都是寻找物超所值的项目的投资者。两个人都获得了常春藤联盟学校的经济学硕士学位。他们冷静地投资，是长线投资者。他们关注于一个公司的业务、管理及财务状况，然后才是股票价格。最重要的是，他们每天都有新的资本以保险浮存金的形式吸纳进来，他们谁也不需要卖掉投资的收益来获取资本。需要注意的是，他们也不需要为了吸引更多的资本而去做广告或大力推销。如果他们遇到非常有价值的股票，他们只需降低保险费率，这样就能吸引更多的保险客户，自然而然地就能筹措到资金。

常春藤联盟学校的教育背景

由于巴菲特及辛普森都是常春藤联盟学校的硕士毕业生，我们需要注意一下的是这个联盟的名字是从何而来。一个多世纪以前，美国东北部四个很有声望的大学：哈佛大学、耶鲁大学、哥伦比亚大学及普林斯顿大学组成了一个学校之间的运动员联盟。官方称为"四联盟"。在实际使用中经常写作罗马数字四（Ⅳ）而不是英语数字四（four），这样"四联盟"（Ⅳ League）的名字便产生了。

在说这个名字的时候，罗马数字四的拼写和发音很像英语中的常春藤（Ivy），因而"四联盟"（IV League）就被叫做常春藤联盟



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Ivy League)。在 20 世纪初，几个常春藤联盟的主要反对者布朗大学、达特茅斯大学、康奈尔大学、宾夕法尼亚大学也应邀加入了常春藤联盟。

你越像沃伦·巴菲特及卢·辛普森一样懂得投资，你就越会先谈论内在价值，然后再谈论市场价值。巴菲特在哥伦比亚大学获得了经济学硕士的学位，在那里他从师于常春藤联盟的教授本杰明·格雷厄姆。辛普森不仅获得了一个常春藤联盟学校（普林斯顿大学）的经济学硕士学位，并且还留在那里教书。采用格雷厄姆、巴菲特及辛普森的投资原则的人，大多数都有常春藤联盟学校的学位。



在 1998 年的年报中沃伦写道："内在价值可被简单地定义为一个企业在其存在期间能够贴现的价值。当一个企业的账面价值（资产减负债）是一个静止的数字并且每个季度对外公开时，它的内在价值却在持续地变化。在 2001 年 9 月 10 日，伯克希尔·哈撒韦公司的内在价值比 2001 年 9 月 12 日的高许多。"巴菲特指出伯克希尔·哈撒韦公司的内在价值变化在一天内可以从每股 2 万美元浮动到 10 万美元，这取决于企业内部当天的情况。

卢会先在一个公司作中等规模的投资，然后与这个公司的管理层会面。如果这个公司的管理不符合他的要求，他就不再投资。他和沃伦都很能追根究底。他们会问很多问题，然后尽可能发掘他们所拥有的资料和信息。

卢的办公室坐落在圣迭戈市区外的山中，空气新鲜，周围环绕着大片土地、马场及高尔夫球场。这里没有典型的加利福尼亚的交通堵塞，离机场大约有 30 分钟的车程。这是一个古怪但迷人的村庄，这里有房地产中介公司、银行、投资顾问及股票中介公司。有一个学校，一个图书馆，仅有几个禁行的警告牌。

他在一个小而独立的办公楼里办公，他的办公室就出自《建筑文摘》（Architectural Digest）中的风格。设想一下，一间干净的、带有木地板的现代图书馆，放有满是年报及档案的文件柜，木制杂志架上也满是刚出版的各种商业及投资类出版物。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的助手，汤姆·班克罗夫特（Tom Bancroft）说这是一个让人思考的好地方。励志图书作家拿破仑·希尔（Napoleon Hill）曾经写过一本叫做《思考致富》的书（Think and Grow Rich），就像你将了解到的，卢·辛普森思考了，然后变富了。艾恩·兰德说过："财富是一个人思考能力的产物。"辛普森和他的公司确实非常富有。

在普通的一天中，辛普森会早早来到办公室，然后一直工作到很晚。他经常一天工作12个小时并且周末也不休息。这个世界上的超级投资者非常少，但是如果你像卢·辛普森一样地自律，用同样的原则及方法，你也能成为超级投资者。"理想的一天"，他说道，"是我在办公室，股市已关闭，没有电话，我可以一整天都在这儿阅读。"事实上，他每天大部分的时间就是在阅读。"我每天都要花至少5～8个小时阅读。我读很多不同的东西，包括档案、年报、工业报告及商业杂志。"在春季出年报的高峰期，他以每天读15～20份年报而闻名。



1979年，当GEICO的董事长杰克·伯恩（Jack Byrne）寻找一个新的投资主管时，他面试了辛普森以及其他4位候选人。在征询沃伦·巴菲特的意见时——沃伦·巴菲特当时拥有GEICO30%的股份，伯恩同意让这4位候选人去奥哈马见巴菲特。"但是"，伯恩说道，"当卢离开他的办公室后，巴菲特给我打电话说，'别找了，卢就是我要找的人'。"

投资界因巴菲特广为关注的每年致股东的信而知道了卢·辛普森。当被问及"为什么会考虑沿着传奇的足迹走"时，辛普森回答道："如果董事会邀请我，为了所有支持我的人，我愿意这么做。"

但是沃伦·巴菲特真正的接班人很有可能是别人，因为沃伦和卢年龄只差六岁。而沃伦不止在一个场合说过，他打算去世后五年才退休。

卢·辛普森的投资历程



卢·辛普森1936年出生于芝加哥郊区，1954年中学毕业后，进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入西北大学（Northwestern University）学习工程学。然而，他后来曾告诉记者，“我不适合学工程学”。在西北大学只待了一年，他就转学到俄亥俄威斯理大学（Ohio Wesleyan University），在那儿他主修会计和经济学，1958 年获得学士学位。两年后，他在普林斯顿大学获得经济学的硕士学位，并打算在学术上发展自己的事业，因此他留在大学里教书，但是他对于教书的收入不满意。1962 年，他加入了一家芝加哥的投资公司。

他在 Stein Roe & Farnham 基金公司学习到了他的投资技巧，7 年后他离开了那家公司，因为他认为那里太保守。然后，他一头扎进了一家位于芝加哥的野心勃勃并且颇有争议的共同基金公司，名字叫做投资者管理公司（Shareholders Management），干了不到一年，辛普森就认识到了好高骛远型投资哲学的危险性。他之后又去了西部银行（Western Bancorporation）的资产管理分公司。在那里，辛普森采取了更为保守的价值取向的策略，后来他晋升为那家公司的总裁及 CEO。1979 年，他离开西部资产管理公司（Western Asset Management），来到 GEICO 主管投资事务。

当他接管 GEICO 的投资业务时，其投资组合包括 20%的股票投资，其余的则在固定收益的投资上——比较谨慎但是对于一个保险公司来说是很普遍的。因此卢开始将在股票上投资的比例大幅度增加，使总价值从 2.8 亿美元增长到 11 亿美元。过去 GEICO 的投资组合中有 33 种股票，他将其减少到 10 种。现在在他管理下的 25 亿美元，分布在仅仅 7 种股票上。与一般的共同基金形成了鲜明的对比，一般的共同基金都包括 100 多种股票。卢相信，就像沃伦一样，一个更为集中的投资组合营利性会更好。巴菲特很长时间一直遵循着集中式策略，伯克希尔·哈撒韦公司普通股投资的 70%以上仅仅分布在 4 支股票上。沃伦曾写道：“卢采取了跟我们在伯克希尔·哈撒韦公司所采取的同样的策略——谨慎的、集中的策略。”

这里体现了为什么辛普森对他的五个投资原则的这一条津津乐道（在这一章的下一部分会详细叙述），即不要过度分散投资。他说得很直白：“如果我们能够找到 15 支我们对之有信心的股票，那我们就投资这 15 支股票。我们永远不会投资 100 种股票，因为我们永

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远不会很好地了解 100 家公司。我认为一个集中的投资组合的好处是成也萧何、败也萧何。如果你是正确的，你就会增值。如果你要增值，你就要跟市场看的不一样。这意味着你要集中化，即使你不是集中在几种股票上，也要集中在企业或者行业的类型上。"

从 1976 年开始，伯克希尔・哈撒韦公司以 4 570 万美元购买了 GEICO 的 1/3 股份。部分由于卢的不可思议的成功投资和投资才能，GEICO 得以不断回购股份。这样，尽管沃伦・巴菲特没有进一步投资，伯克希尔・哈撒韦公司 1/3 的股权份额还是增加到了 50%——全是因为卢・辛普森投资价值型股票的才能，因为他用这些投资的所得来回购了 GEICO 的股份。

到 1995 年，伯克希尔・哈撒韦公司同意以 23 亿美元的价格买进 GEICO 另外的 49%的股份。这意味着巴菲特的 4 570 万美元最终占公司的 51%股份，现在价值 24 亿美元，在 20 年的时间里给伯克希尔・哈撒韦公司带来整整 22%的年回报率。难怪巴菲特 1951 年 21 岁时写了名为《我最喜欢的股票：GEICO》的文章。

卢・辛普森的投资想法从何而来？正如先前提到过的，他每天工作 12 个小时，阅读每一份年报，每一种财经出版物。在做一项重要投资之前，他也会花时间与管理人员、客户、供应商及竞争者交谈。他有一个小的班子，善于过滤掉杂音，提出正确的问题，检查每一个盈亏平衡点。在他阅读和研究后——这一过程平均持续 3 个月，卢觉得该拜访公司的管理层了。如果不做拜访，他不会做任何重要的投资。

说到价值型投资，辛普森说过，"当你问某人是价值型投资者还是增长型投资者时，它们实际上是重叠的。一个价值型投资者可以是一个增长型投资者，因为你买的是具有超过平均增长率的预期的股票，并且你是以这个企业内在价值的折扣价购买的。"

沃伦・巴菲特欣赏卢・辛普森的三个特质：他的智力、他的个性及他的品行。这是巴菲特所说的评论辛普森的话："个性能够使聪明的人做出不聪明的事来。他的个性可能跟我的一样，我们都尽量做合理的事情、我们的情绪不会影响我们的智力。卢和我都不是跟随型，而是思想型。"他们不像是普通的投资者——普通的投资者是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易密集型，他们是受过常春藤联盟训练的、阅读密集型的人。

卢·辛普森的投资原则

现在我们来谈论卢·辛普森五个永恒的投资原则。他是在1986年GEICO给股东的年报中写下并发表他的经典投资原则的。不管你是通过股票市场购买企业的一部分还是购买整个企业，所用的原则都是相同的。

1. 独立思考。“我们总是对传统智慧持怀疑态度，尽力避免周期性笼罩华尔街的不理性的行为及情绪所造成的波动。我们不能忽视不寻常的公司；相反，这些情况经常带来最伟大的机遇。”



2. 投资那些为股东利益着想并且回报率很高的企业。“长期来说”，辛普森写道，“股票价格的增值与股东投资所获得的回报有最直接的关系。现金流比公开宣布的赢利更难控制，也是另外一个有用的衡量标准。当评估一个公司的管理时，我们会问以下问题：

- 管理人员与公司的股票是否有很大的利害关系？
- 管理人员在与所有者打交道时是直截了当的吗？
- 管理人员愿意剥离不挣钱的项目吗？
- 管理人员用多余的现金来再购买股份吗？

这最后一个问题可能是最重要的问题。经营赚钱企业的管理人员经常扩张到不那么赚钱的领域。在很多情况下，再购买股份是对富余的资源更有益的利用。”

3. 只付出合理的价格，即使是一个很棒的企业。“即使是一个看起来非常棒的企业，我们也要尽量克制，不要为其所有权而付出过高的价格。即使是世界上最伟大的企业，如果价格太高也不是一个好的投资。”他总结道，“价格与收益的比率及反过来资本和利润的比率，是评估一个公司有用的标尺，就像是价格与自由现金流的比率的作用一样。一个公司的收益与无风险的长期美国政府债券的回报之比也是一种有用的参照。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 长期投资。“试着猜测个别股票、股票市场及整个经济短期内的波动”，他说，“是不太可能产生持续的好结果的，短期的发展太不可预测了。另一方面，我们应该拥有质量过硬的公司股票，这些公司是为了股东的利益而经营的，长期拥有这些股票使投资者有很大的机会能够获得高于市场平均回报率的回报。另外，频繁买进卖出股票有两个主要的不利因素会很大程度地削减你的收入——交易费用及税费。如果尽可能少一些佣金及税金的支出，使收入利滚利，你的资本会增加得更快。”

5. 不要过度分散投资。“一个投资者购买市场上各种各样范围广泛的股票是不太可能获得出色的结果的”，他认为，“股票越分散，它们的表现越趋于平均。我们所持的股票集中在符合我们投资标准的几家公司。好的投资目标——符合我们标准的公司——很难找。当我们认为找到了一个，我们就大笔购进。GEICO 所持的 5 支最大的股票占其股票投资组合总额的 50%以上。



卢·辛普森在 GEICO 投资上获得了巨大回报

沃伦·巴菲特在其公司 1986 年的年报中加入了辛普森的投资业绩。而人们猜测他对这些结果一点儿都不惊讶，这也解释了为什么他认为辛普森能够取代他负责伯克希尔·哈撒韦公司的投资业务。事实上，不仅是他们投资的方法非常相似，他们耕耘的结果也非常接近。辛普森在 1980—1996 年期间的平均回报率是 24.7%，只比同期巴菲特的 26.8%少一点。但是他们都超过了同期标准普尔 500 指数的 16.9%。

使辛普森的纪录显得更加出色的是他的投资回报完全来源于股票，而巴菲特的年回报率是在伯克希尔·哈撒韦公司账面价值变化的基础上计算的，这个回报率被浮存金及其他因素，包括全资子公司的收益给抬高了。因此，只比较辛普森和巴菲特在股票选择上的回报率，辛普森可能会更胜一筹。



然而，请再一次记住，辛普森的投资与巴菲特的投资还是有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些不同的。这是购买公司的一部分与购买整个公司之间的区别，与一个个体投资者同集团投资者之间的区别很相似。小的投资组合拥有更多的投资选择，或者就像是卢说的，“有一个更大的池塘来钓鱼”。不管投资组合的大小，对股票的分析是一样的。但是购买整个企业最终能创造更多的价值，从掌控权、税费及现金流的角度来说更有吸引力。

尽管百分比是一样的，辛普森将 25 亿美元滚成 250 亿美元比巴菲特将 300 亿美元滚成 3 000 亿美元要容易。大数法则以及越来越收缩的投资选择范围共同作用，为伯克希尔·哈撒韦公司巨大的股票投资组合带来了越来越艰难的挑战。因此，优势偏向了辛普森，甚至更多地偏向了运用同样的价值型投资原则和方法的更小的投资者。



正如 2003 年底，伯克希尔·哈撒韦公司股票组合的 70%分布于可口可乐、美国运通、吉列及富国银行，卢投资的股票有 Gap、HCA、耐克及 Outback Steakhouse。你可以看到他们背后的原则是相同的，但是他们的股票选择是不同的。

事实上，GEICO 股票组合中的股票显示出了辛普森和他的老板之间的另一个区别。他们都击败了标准普尔 500 指数所代表的一般性市场，但是他们股票的排列是不同的，这进一步证明了巴菲特的理论——超级投资者都来自格雷厄姆-多德城。

这就是沃伦所说的像辛普森这样的价值型投资者，遵循格雷厄姆和多德所教导的价值方法，运用同样的价值原则，即使投资不同的股票也能获得成功。辛普森个人投资了科特商业服务公司之后，他的老板才认识到同样的价值，并将整个公司买了下来。

卢·辛普森的投资失误及投资优势

辛普森最大的投资失误不是卖得太快，不是投资了科技股，也不是过度交易或者盲目地听从了股票的小道消息，他最大的投资失误是在一个他拥有所有权的公司里听从了内部的消息。这实际上使他处于无法采取任何行动的境地，因为他成为了一个内部人员。卢



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讲述了他是怎样赔的钱。他说他既不能买也不能卖，因为他有内部消息。他说他再不会做这种事，他不想要任何的内部消息，他想要尽可能地灵活。这又一次缩小了小投资者的活动范围，因为他们可能认为如果自己是一个大的投资者，就能获得内部消息并能加以利用。

当被问及他最大的优势是什么，辛普森说："如果说我们有什么优势，那实际上就是对企业的了解，也希望是对企业的管理的了解。"要想获得坚定的信心，设想你在以一个合理的价格、很可能是一个便宜的价格来购买一家企业，你要集中下注。

当说到他愿意给个人投资者的建议时，他重复了从沃伦·巴菲特那里听来的建议。"当我第一次见到他时"，辛普森说，"他给我的一个建议是将投资当作一张有 20 个孔的车票卡，你只能采取 20 个投资行动，在 20 个行动结束后，你只能待在原地。这样想真的有帮助，因为它使你集中注意力，你要非常小心，在做任何你想要的改变时要获得更多的信心。"

"总体来说"，他继续说道，"人们只是在胡乱搅和他们的投资组合。本杰明·格雷厄姆有一次告诉我，很多个人投资者和机构投资者投资的方式使他想起了人们互相交换要洗的脏衣服。他们只是为了交易而交易，他们并不真正'拥有'企业。投资者们如果将整个重点放在拥有企业并且给企业一定的时间，这样他们获得的结果会好得多。"

结论

遵循着五个投资原则，卢·辛普森为 GEICO、沃伦·巴菲特及伯克希尔·哈撒韦公司的股东创造了惊人的财富，也为他自己创造了可观的财富。尽管他已经获得了财务上的独立，不需要再为生存而工作，但他是因为热爱才做这份工作的。这是他的激情所在，也是他天生就适合做的事。

卢·辛普森教给我们所有人的是：如果你拥有和他一样的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

激情，你也能享有他所享有的成功。或许，你就可能成为下一个沃伦·巴菲特。

回顾性练习：

- 在你购买任何公司之前，要做广泛的阅读和研究。
- 对你想买的股票不要付过高的价格。
- 独立思考。
- 长期投资。
- 只持有几支股票。
- 投资为股东利益着想的公司。
- 审视你自己的投资原则，看一看它们与卢·辛普森及沃伦·巴菲特的投资原则有何异同。

下一章将谈论金钱、财富、成功、孩子、权力、回馈社会以及人生。财富的循环是创造财富、保存财富、使其增长，然后为了造福后代而将其传递下去。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章

沃伦·巴菲特关于拥有一个丰富人生的课程

- 金钱买不到幸福
- 好的性格，很强的道德感
- 正直的重要性
- 良好信誉的价值
- 自律的价值
- 尊重你自己和他人
- 坚持好的习惯和保持幽默的性情
- 回报就在过程中
- 省下每一个便士……
- 选择正确的合作伙伴——在生意上和在生活中
- 运气也起了作用
- 使你走向成功的才能和激情
- 正确地看待工作，过一种平衡的生活
- 财富的循环
- 结论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我们通过得到的东西来谋生，但是我们通过给予而获得人生。"

——温斯顿·丘吉尔（Winston Churchill）

财富不仅仅是金钱、富有、股票及沃伦·巴菲特。这一章提供了一些关于人生的课程：道德、人格完整、健康、信誉、性格、合伙、训练及好的习惯。尽管这本书主要是关于缔造财富及运用沃伦的原则及实际的方法。沃伦会是第一个指出来人生不仅仅是金钱的积累以及巨大财富的积聚。希望这一章能够给你提一个醒：你怎样累积财富才能够使你的人生更丰富多彩，能够使你对自己的人生更满意。

巴菲特的财富存在于原则中，不是存在于本金中。



如果你学会放弃奢望，能够量入为出地生活，通过将财富回馈给社会，就像是沃伦所打算的那样，你会使这个世界变成一个更美好的地方。你会欣喜地看到，巴菲特的大部分财富　　即使不是全部，都是为了造福世界，造福后人。从这种意义上说，才能变成了财富，财富变成了造福人类的基金会，我们称这是财富的循环。

金钱买不到幸福

有一句意第绪语（Yiddish）谚语说："口袋里有钱，你就是聪明的，你是英俊的，你唱歌也唱得很棒。"有人曾经说过："不管你多富有、多有名或者多有权，当你死后，你葬礼的规模仍将多少取决于天气的情况。"有些人总是提醒你财富买不到幸福。为了反驳这一点，喜剧演员亨利·扬曼（Henny Youngman）曾经说过："幸福有什么用，如果它不能为你换来金钱。"

然而，大多数人都同意，如果你是在付出损害你的社会关系、健康或者道德标准的代价后创造财富，那么你就一无所有，因为你作为一个人已经破产了。人生不仅仅是金钱，不仅仅是财富。如果你损失了所有的金钱，你的价值是什么？富兰克林·D. 罗斯福（Franklin D. Roosevelt）说得相当深刻："幸福不仅仅是金钱的占有，它存在于成就的喜悦，存在于努力过程中的激动。"



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的财富教会我们：真正的幸福是做你擅长做的事，也被称作自我实现或者叫跟随你的快感走。沃伦拥有的财富比许多主权国家拥有的财富都要多，但是他仍然选择过一种简单的生活，他每天都工作，包括经常在星期六工作。他跳着踢踏舞去上班，尽管他的薪水不多，但他却宁愿付给别人钱，只要让他保有这份工作。这是他的画布，是他表达自己、显示他生来就具有的又加上后天发展的独特才能的地方。

每个人生来就具有不同的遗传代码。为了找到我们的幸福，我们每个人的挑战就是搞清楚我们的激情是什么、我们的才能是什么，以及怎样才能够最好地表达它们。

很多人发现如果他们不能做到以下几点，即使他们得到了财富，也得不到幸福：

- 赞美别人
- 不要太奢华
- 选择正确的偶像和导师
- 回馈给别人，做其他人的导师
- 注意你的健康
- 赢得你该得的尊重
- 守法（包括交税）
- 勤奋
- 有社会关系，有朋友
- 有你喜欢的人爱你

沃伦怎样达到幸福？对于他的公司大家庭里的管理人员，他总是给予他们赞美和欣赏。他拥有购买大多数东西的能力，但他却只选择拥有几样东西，并且对于一旦拥有的东西，他会一辈子都用它们。他明智地选择了自己的父亲和本杰明·格雷厄姆做自己的偶像和导师。“告诉我谁是你们的偶像”，他对大学生们解释道，“我会告诉你你将成为哪一种人。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦并不是在他巨大的财富中找到幸福的，他的幸福在于跟他的孙子一起送报纸，在于星期天带他的家人去 DQ 冰激凌店，在于与大学生们交谈及教导他们，在于向他们解释他并不比他们过得更好，只是旅行得更舒适而已。

尽管富有的人趋向于活得更长一些（可能是因为压力少一些并且能够获得更好的健康护理），沃伦每天早上通过在跑步机上锻炼来维护他的健康。他一般走路的速度很快。他的大脑通过大量的阅读及一天几个小时的网上桥牌得到很多的锻炼。

巴菲特受别人尊重是因为他尊重别人。他每天花时间回复多达 200 封信函。他尊重他的经理、雇员及股东，他将他们视作合伙人。他的薪酬是财富 500 强公司 CEO 中最低的一个。“好的管理人员”，他最近说道，“从不拿超出他该得的部分。”



这个美国第二富的人没有任何负担，但是工作仍然很勤奋。使用他自己公司的喷气式飞机服务（专门用于公务），他会自己付钱。他总是在工作，这是他的乐趣所在。

多数人都想成为他的朋友，这个商界中最有权势的人可以跟任何他希望的人通电话，但是他仔细地选择他的朋友，当这些朋友在他身旁时，能够将他身上最好的一面激发出来。结交比你更强的人，他们会激发你最好的一面并且会激励你，你将会有一个巨人的关系网。

最后，幸福不是来自于巴菲特的财富，而是取决于有多少人爱你。最重要的事不是你的财产有多少或者房子有多大，而是你的孩子们对你的感觉。沃伦认为为人父母对于幸福是至关重要的，只可惜孩子的成长过程没有退格键。

你给的爱越多，你得到的爱就越多。你给予的爱永远不会太多，因为这是取之不竭的。



好的性格，很强的道德感

真正的财富，从最广泛的意义来说，是关于性格的。如果这本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书中只有一个值得传扬的理念，那就是企业的成功及财富的缔造可以通过保持最高的道德水准，而不采取任何有问题的、有争议的做法来获得。

就像你在本书的各章中所看到的，沃伦在缔造财富方面的成功源于他的性格。例如，他自己的性格促使他挽救拥有部分股权的所罗门兄弟公司及其雇员，使他们不至于失去工作。这样做，他只接受了一美元的报酬。他自己填纳税申报单，他从不给自己或者管理层的任何人员发认股权。他从不卖自己公司的一股股票。他甚至从来不推荐别人买他的股票（他确实建议过在他死时可以买他的股票，如果他的控股公司的股票价格因他去世的消息而上涨，他会大为光火的）。



巴菲特几乎只为大学学生演讲，他演讲从来不收费。事实上，他自己掏钱出席每一个大学的演讲。对于任何写他的事情或者用过他的正版材料的人，他也从来不收费。

他从不评论他的股票价格，他不拥有某个刻有他或他公司的名字的建筑物，他的公司没有设投资者关系管理部门或者是公共关系部门，更别提招募这两个部门的职员。他对待他的股东就像合伙人一样，并且他与他们一起创建了财富，而不是在牺牲他们利益的情况下实现个人的财富积累。对于收购他不做广告，他不评论市场或者评论他可能买或卖的股票，他一般来说谢绝所有的采访。

性格在失败中、在你有很大的权力或者有很大的财富时最受考验。作为商业界最有权的人，巴菲特的性格经受住了时间及权力的考验。

衡量你的财富的真正标准是如果你损失了所有的钱，你的价值是多少。在他被大家公认为是世界上最伟大的投资者之前，在他能够在一个年会上吸引到比任何其他企业多3倍的股东之前（私人的及公共的），在政界候选人及商界伙伴之类的人争相寻求他的支持之前，巴菲特跟他现在一样，过着同样简单的生活。什么都没改变，除了将他的大众汽车换成了一辆林肯汽车，及乘坐集团的喷气式飞机以使他的飞行比以前更有效率、更安全和安稳。他是惟一的一位在自己及家人乘坐集团的喷气式飞机去旅行时自己掏腰包买单的集



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

团负责人。他希望他的管理人员及董事们也能够这样做。

巴菲特先生喜欢挑战大学的学生，让他们选出班里的某个人，并愿意购买这个人将来收益的10%。大多数人可能不会选最好看的学生、最棒的运动员、最高的、最快的，或者甚至是最聪明的；最后，被选的学生通常是品行最好的，每个人本能地知道这个人会是收益最多的那个人。

反过来，他又要求学生们挑选出他们愿意买空或者认为收益会最少的同学。最可能的是（又一次），不是分数最低的学生、不是一年到头的板凳队员，甚至不是智商最低的人；而是爱走捷径、爱说谎话、考试作弊的人——某个不可靠的、自负的、傲慢的、自以为正直的以及不值得信任的人。



这两个人之间的区别就是人生中成功与失败的区别。

巴菲特以他一针见血的幽默风格讲过的极具感染力的一句话是："列出其他人身上你所欣赏并尊敬的所有品质。想一想与你很接近的人，或者甚至是那些已经去世的人，像本杰明·格雷厄姆或本杰明·富兰克林。"他的观点是不管你列出的性格品质是什么，你都会吸收这些品质，成为那个人。这就像绿野仙踪里面的人物寻找巫师的帮助来获得智慧、心灵及勇气，而后来却发现他们一直拥有这些东西，他们不需要其他人来证明。

这个世界上最伟大的企业管理者还建议他的学生听众列另一张清单，在这张单子上是在其他人身上有的你所不欣赏及不尊敬的品质。如果你想一想这些，做一些努力，你也可以避免你不希望成为的那种人身上的所有负面品质。

性格掩藏不了也做不了假。对于沃伦，他要投资的公司的管理人员的品质从他们所写的东西中就会透出光来，他在几千英里以外就能判断出某人是不是他愿意结交的那种人。

如果你不是一个有正确价值观的管理人员，那么成为一个价值型投资者又有什么用处呢？



乡村歌手加斯·布鲁克斯（Garth Brooks）曾经说过很明智的一句话："直到你拥有了某些金钱买不到的东西，你才算是富有的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为名声、走红及金钱有可能是一时的，并且它们经常是一时的。如果巴菲特损失掉了他所有的钱，他放弃的惟一东西就是不再使用私人喷气式飞机。

最终，最重要的是品行，以及财富、头脑和它的所有者的品行之间的关系。

一句来自德国的名言是这样说的："当财富损失时，你实际上没有损伤任何东西；当健康损伤时，你损失了一些东西；当品行受损时，你就会失去全部。"



正直的重要性

当任何与沃伦·巴菲特有关的人被采访时——作家、管理者、供应商、股东、企业的卖家——他们首先提到的都是他的正直。事实上，在他周围的人中，他看重三项素质：正直、活力及智力。他说，如果你没有第一项素质，后两项素质就会害了你。事实上，如果没有正直的品质，他宁愿他的管理人员是又懒又木的人。一个CEO曾经说过："正直就像是氧气。如果你没有它，其他什么都没用。"在国会作证时，巴菲特就信任这个词说过了同样的话："就像是我们呼吸的空气，直到它不存在了，你才会注意到它。"

"要诚实"，他说，"在任何情况下都不要撒谎。不要管律师怎么说，只是将你看到的事实摆出来即可。"伯克希尔·哈撒韦公司的负责人很吃惊，几乎所有的CEO在发表公开看法时，稿子都是被公共关系部门的人润色过的，而不是像他那样，直接坦率地说出来。

说到正直及坦率，他曾经说过："如果我的健康有任何问题，我会马上在我的网站上张贴这个消息。"这是为了将他的股东像合伙人一样看待，想着他们知道他病得很厉害时会非常担心。正直也是关于原则的，是完全的公开和开放。

正直是一种选择，不正直经常会导致自我毁灭。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

良好信誉的价值

伯克希尔·哈撒韦公司是不多的几家获得3A信用等级的公司之一，它的信誉给它带来了很多买卖。巴菲特及公司经常第一个接到提供信息的电话，第一个得到机会。当CEO们知道沃伦·巴菲特对他们的企业感兴趣时，都长舒了一口气——因为他们相信他的信誉。

当地的、本州范围的甚至来自其他州的州长候选人，以及总统的可能人选，都会为了寻求巴菲特的建议及支持专程去奥马哈，这是因为他的纯正的信誉。甚至一些大集团的CEO们为了聆听他智慧的建议，也会给他打电话并登门拜访，有时候还邀请他购买他们企业的股份。在联邦、某个州及地区陷入麻烦的企业集团的负责人会在他这里停留，听取他明智的忠告，以及关于如何补救信誉损失的建议。



那些有幸将他吸纳进他们董事会的人，在做任何重要的收购之前都会接受他的审查和认可。

伯克希尔·哈撒韦公司的经理们说他们经常被教导要遵循银行界先锋J. P. 摩根的建议："在任何时候，我们的头脑里都要有用一流的方式去做一流企业的想法。所有的业务都要在法律所允许的范围内运行。"巴菲特告诉他的CEO团队（他拥有的CEO比任何其他企业都要多）："如果是接近法律边界或者正好在边界上，那就不要做。"这个建议不仅仅使他的经理，也使所有的集团领导人都置身于麻烦之外。

在内部的备忘录上，他曾经向他的经理们建议要维护自己的信誉，"在经营中，不要做那些有可能被睿智而又严厉的评论家拿来登在报纸头条的事情。"

经理们经常被提醒，他们可以损失钱，甚至可以很多；但他们不能丢掉自己的声誉，哪怕只是很少的一点。伯克希尔·哈撒韦公司在很多的领域受益于它的声誉。企业的经理们和企业一定要尽可能地获得良好的声誉。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在声誉方面最知名的事件是他用自己的信誉挽救了所罗门兄弟公司，当时这家公司正陷入政府的贸易合同丑闻，在代表大会上他说道："如果公司损失了钱，我会理解的。如果公司损失了一点信誉的话，我就会毫不留情的。"他在公司的大会上又继续对所有的员工说道："首要任务就是应该重新建立被现在的管理层一手毁掉的信誉。"巴菲特重新给所有的高级管理者灌输了新的道德规范。

"花了20年时间建立起的信誉"，一次他对他的儿子说道："可以在5分钟里毁掉。如果你不考虑这一点的话，你做事将非常困难。"

本杰明·富兰克林是这样说的："一个认为钱可以做任何事情的人，我们也可以认为他做任何事情都是为了钱。"沃伦会建议你遵循马克·吐温（Mark Twain）关于信誉的观点："当我们去世时，不要让我们的后人感到羞耻。"



自律的价值

虽然一天可能会收到超过200封信件，但沃伦·巴菲特每一封都会亲自在当天回复。人们知道他可以一动不动地在座位上看完一本400页的书。他有照相机般的记忆力，他可以在几年后回忆起当时的情景。他经常在周六工作，他始终关注一些优秀的公司。

沃伦认真地将他的每一次和每一笔交易写入编年史，他骄傲地将他在1962年第一次购买伯克希尔·哈撒韦公司30 952股股票，每股7.55美元的交易记录用手写下，挂在办公室的墙上，并开玩笑地说他付了太多的佣金。那些股份购买时花了234 014.50美元，但现在值25亿美元。

他也把他在20岁那年的分类账和股票的组合亲笔记下，同样用手写下的还有14岁时的税务申报单。在华盛顿居住的日子里，他的父亲就职于国会，这个十几岁的少年申报了他送报纸得到的364美元，加上228.50美元的分红和利息，总共有592.50美元的收入，应付联邦所得税7美元。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他认真地以月为单位用手写下他的送报路线，纸张的花费（包括邮费和送信费），加在一起是非常昂贵的（修表花费 10 美元，修自行车花费 35 美元）。任何一个 14 岁的孩子如果对钱有这样的感觉和眼里能看到如此详细的东西，我们都不用怀疑他将来能成为一个有钱的人，即使他没有学习格雷厄姆的投资理论。沃伦从来不放弃他勤奋跟踪的习惯，只到今天，大多数但不是全部的伯克希尔·哈撒韦公司的在很多年以前进行的投资他都一直跟踪着。表 11－1 显示了这个亿万富豪在他 20 岁时的投资组合。请注意，这种投资活动在很早就开始了，沃伦找到了非常好的投资原则，小心翼翼地保留记录，向着更加集中的方向组合。

表 11－1　沃伦·巴菲特在他 20 岁时的投资组合

股份数	公司	价值	占投资组合的百分比
1200	Selected Industries	3 750 美元	38%
700	US & International	2 887.50 美元	30%
200	ParkersburgRig & Reel	2 600 美元	27%
	全部净值	9 803.70 美元	

资料来源：Andy Kilpatrick, Of Permanent Value (AKPE, 2002)

表 11－2 告诉我们的是他 21 岁时骄人的投资回报。他在 21 岁时就注定将来要成为亿万富豪，因为他每增加2 500美元的投资就可以享受到7 433.93美元的回报，每年的回报率为 75.8%，1951 年道琼斯指数的平均回报为 54.5%。

表 11－2　沃伦·巴菲特在他 21 岁时的投资组合

股份数	公司	公司的类型	价值	占投资组合的百分比*
350	GEICO	自动保险业	13 125 美元	67%
200	Timely Clothes	男士套装	2 600 美元	13%
100	Baldwin	乐器厂	2 200 美元	11%
200	Greif Brothers	集装箱	3 650 美元	19%
2000	Des Moines Railway	铁路	330 美元	2%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

股份数	公司	公司的类型	价值	占投资组合的百分比*
200	Thor Corp	手工工具	2 550 美元	13%
总净值			19 737.63 美元	

* 包括 5 000 美元银行贷款。

资料来源：Andy Kilpatrick, Of Permanent Value (AKPE, 2002)

如果他管理的是一个成熟的基金的话，证券交易委员会今天是不会让年轻的巴菲特进行这样的投资组合的。今天，基金公司被严禁用超过总额 25%的投资购买一支股票，而再购买其他任何一支股票所用的资金不能超过基金总额的 5%。

尊重你自己和他人

常用的礼节和政治礼貌都是巴菲特先生严格坚持的准则。所有的拍照和亲笔签名请求都受到了尊重。就像前面提到的那样，所有的信件（除了有关求婚、金钱、股票的小费、自动提交的建议和投资请求等不符合他的标准的信件之外）都会快速地得到答复——通常是诚心诚意的亲笔回复。

他和他妻子的伯克希尔·哈撒韦公司股票绝大部分在他俩死后都将返回到巴菲特基金会中（在本章之后将会提到有关该基金会的更多细节）。沃伦曾经将他的钱夹——外加一条股市箴言——用于慈善拍卖，当时以 21 万美元的价格售出。其他的还有：通过与中标人共进午餐筹得 25 万美元，和泰格·伍兹的一场高尔夫球巡回赛筹得 65 万美元，以及拍卖沃伦·巴菲特的小茶叶罐。所有的出价都超过了他年薪的两倍，并且 100%用于慈善事业。

沃伦毫无疑问是身价最高的发言人，但是他从未为参加镇上礼堂的各种会议收取任何费用，通常是以大学生为听众，有时也在公共电视上播出。

他证明柏拉图的理论是错误的，后者认为极端的财富和善良是



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不可能同时实现的。沃伦说："在我所知道的亿万富翁中，金钱带给他们的只是一些基本的变化。如果说在有钱之前他们是性情古怪的人，那么现在他们只不过是拥有数亿美元的性情古怪的人。"

坚持好的习惯和保持幽默的性情

关于习惯，沃伦说："习惯是镣铐，有时它们轻得令人无法感觉得到，有时它们重得令人不堪重负。"

- 坚持每天阅读和学习，在阅读、玩游戏、沉浸在带有数学性的运气加技巧的游戏（如桥牌）时都应保持活跃的头脑；
- 尊重其他人，你应当尊重和信任与你有关联的人；
- 问一些有针对性的巧妙的问题，注意倾听，注意区分孰优孰劣。

首先坚持你的原则，其次坚持上面提到的原则。

沃伦现在与他年轻时一样努力工作——可能更努力，因为就他而言，现在的要求更多，而运用如此巨大的流动资金进行投资，可选择性则更少。

关于谦虚和自我贬低的幽默，他说："虽然我购买了昂贵的衣服，但是在我看来这些衣服是便宜的。"格劳乔·马克思（Groucho Marx）曾经说过："金钱可以使你远离那些你不喜欢做的事情。当我几乎不喜欢做任何事情时，金钱已经唾手可得了。"每年，就像我们在第八章说过的那样，伯克希尔·哈撒韦公司的主席都会记下自己所犯下的错误，并且他经常引用梅·威斯特、伍迪·艾伦（Woody Allen）和约吉·贝拉的话以达到戏剧性的解说。曾经，当在试图解释他为什么重新购买一种股票（大都会公司，现在已并入ABC）时，他承认第一次出售这种股票是一个失误并且要求用更多的时间去解释。他一直把他每年的错误做成"失误日记"。

任何一个已建立财富的人都否认或延迟他的满足感。4 种获得财富的途径——继承、结婚、中奖和长期经商，无论以那种方式，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都应该量入为出地生活。亨利·大卫·索洛说过："一个人富裕的程度与他能够独立支付购买的东西的数目成正比。"

尽管他不会将太多的财产留给他的孩子们，但是他的确说过："今天有人能够在阴凉的地方乘凉，是因为在很久以前某个人种了一棵树。"

回报就在过程中

询问任何一个成功的工匠、艺术家、田径运动员、诗人或企业家，他们将会说他们在事业中忘记了自己。事实上，这种忘记时间和地点的状态恰好证明他们找到了生命的激情和目的。这就是为什么退休对一个有成就、有天赋的人来说是一件难以接受的事情。

对于有如此天赋的人来说，退休是一件不受欢迎的难以做到的事。巴菲特有许多秘密，其中之一就是他有一种能力可以挑出那些热爱他们现在所做的、不愿选择做其他事的经理人，并且使他们围绕在自己周围。作为巴菲特的 CEO，他们拥有的财富足够保证他们的生活消费，并且他们的平均年龄已达到 64 岁，但是很少有人有退休到海边或高尔夫球场去放松的愿望，即使他们这样做了，他们也知道自己还要回来。平均身价 1 亿美元，其中一位身价超过 10 亿美元，巴菲特的 CEO 正在为激情而工作——去创造、去奉献、去满足客户。

"我们享受做事的过程更甚于由此而获得的报酬，尽管我们知道以报酬为生同样也不错"，沃伦已说过，"在任何领域，你都不可能利用金钱来驱使世界上最优秀的人，他们只被激情所驱使。"

以下内容来自于 2002 年沃伦写给股东的信：

我们很幸运地拥有一批非凡的经理，而且在他们之中，很多人并不是出于最不牢靠的经济需要而来工作的。在 38 年中，我们从未有过一个企业的 CEO 离开伯克希尔·哈撒韦而到其他的地方工作。算上查理，我们现在已经有 6 名经理超过 75 岁，而且我预期在以后的 4 年中将至少再增加两位（鲍勃·肖 [Bob Shaw] 和我都已 72 岁



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了）。我们的理论基础是"训练小狗学会旧招式是很困难的一件事"。

伯克希尔·哈撒韦公司现正在职的CEO们都是他们各自领域的专家，他们为生意奔忙，就像这些生意是他们自己的一样。我的工作就是站在一边不碍他们的事，并且分配由他们的生意产生的剩余资金。这是一件很容易的工作。

我的经理人的楷模是艾迪·贝内特（Eddie Bennett），他曾是一个棒球队球童。1919年，在他19岁时，艾迪在芝加哥白袜队开始了他的职业生涯，在当年，他们就进入了世界巡回赛。第二年，艾迪又跳槽到布鲁克林挡雨板队，并且他们赢得了联盟冠军。然而，我们的英雄嗅到了麻烦的气息。在1921年，他到了另一个城市，加入了纽约扬基队，而他们很快就历史性地获得了联盟冠军。现在，艾迪已经固定在那里了，精明地看着即将发生的一切。在从那以后的7年中，纽约扬基队赢得了5次美国联盟冠军。

这与管理有什么关系？很简单，作为一个赢家就得同赢家一起工作。例如，在1927年，作为世界巡回赛的1/8比赛中由鲁斯（Ruth）和格里克（Gehrig）组成的具有传奇色彩的扬基队的奖金，艾迪获得了700美元。这个数目对艾迪来说只需工作4天就可赚得（因为纽约扬基队在当时所向无敌），但也大约相当于那些在普通球队工作的棒球球童4年的收入。

艾迪知道，他如何拖拉球棒并不重要，重要的是由那些在场上比赛的人引起的尖叫。我曾经师从于艾迪，在伯克希尔·哈撒韦公司，我通常提着棒球棒与美国生意场上的最有力的击球手们一起比赛。

女演员贝蒂·戴维斯（Bette Davis）可能说得更好："实现一个梦想，而不是为单纯的工作而奔忙，拥有创造的机会是生命的肉和土豆，而金钱是肉汤。"对知识、经验和能力的渴求都将一直持续并且回报丰厚。金钱是肤浅的，顺应你的激情吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

省下每一个便士……

说到节俭，19世纪的查尔斯·狄更斯在《大卫·科波菲尔》一书中写道："年收入20英镑，年开销19.6英镑，结果就是幸福；年收入20英镑，年开销20.6英镑，结果就是痛苦。"本杰明·富兰克林说过："通往财富之路与通往市场之路一样清楚，它取决于两个词——勤奋和节俭。"沃伦绝对是这两种品质的化身。当他的股东在他70岁生日送给他一个弹球机，目的是为了提醒在他少年时期的商业冒险经历时，他笑了，他说他仍然保存着最早赢的那两枚镍币。过后，他拿出了详细的记录，展示了威尔逊投币机器公司的收入和支出，而这已是这个企业被卖掉50多年之后了。他个人的汽车牌照上就写着——"节俭"。

他不比普通的大学生过得更好：他睡在一个从内布拉斯加家具店买来的价值600美元的床垫上，在一个大屏幕的电视上看大学生橄榄球赛（在当地大多数的酒吧里就有），在家里的一台电脑上玩桥牌游戏，在大多数的图书馆里阅读作为公共信息的财经报告。

作为伯克希尔·哈撒韦公司的董事长，没有人付给巴菲特钱，因为他也是公司的一个雇员，而外部的董事参加年会会得到900美元。伯克希尔·哈撒韦公司不负担其董事或管理人员使用其旗下的500多架商务喷气式飞机的费用（即董事或管理人员需自掏腰包——编者注）。伯克希尔·哈撒韦公司的大多数董事和很多的管理人员购买了伯克希尔·哈撒韦公司NetJets子公司的飞行时间。董事们可以选择乘坐NetJets公司的飞机去奥马哈，但是公司只给他们报销相当于民航头等舱的费用。

沃伦巴菲特作为可口可乐的董事比当伯克希尔·哈撒韦公司的董事长收入更高；甚至他在慈善拍卖会上与人共进午餐都能筹得25万美元，比他在伯克希尔·哈撒韦公司的薪水（10万美元）及可口可乐的董事酬劳（12.5万美元）加在一起还要多。

朱丽叶斯·韦兰（Julius Wayland），一位美国作家，写道："财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富的获得，不像是多数人所设想的——依赖运气的投机买卖和非常出色的企业，而是依靠日复一日的勤奋、节俭及经济的行为。那些依赖于这些方法的人很少是穷困的，而依赖于其他方法的人则一般会走向破产。”

选择正确的合作伙伴——在生意上和在生活中

在明智地挑选了正确的偶像和导师之后，巴菲特的成功还应归功于仔细地选择了他的合作伙伴——首先是他的合伙公司中的家族成员及朋友，其次是作为他的控股公司的股东加入的合作伙伴，最后是他亲手挑选的经营管理人员。

他与一个不喜欢的人从来没有成功地做过一笔好买卖。因此沃伦天生具有独特的识人之能，他经常在几千英里之外通过阅读这个人所写的东西，阅读其他人所作的评论，解读一段时间的财务结果，就能够了解一个人。偶尔，他也会被某个行业或者某个企业的优势所骗，但是一个管理者很少能骗得过他。他也从不骗他的管理人员，这在他吸引并留住能干的CEO们的记录中显示得很清楚。

这其中的秘密是寻找爱他们的企业甚于爱金钱的管理者。大多数这样的管理者都已经很富有了，所以与沃伦做一笔买卖不会改变他们的生活方式。如果一个企业的所有者以拍卖的方式出售他的企业，他所传递的信息是他对金钱所得更感兴趣，而对这个公司及其雇员将来的好坏不那么关心。伯克希尔·哈撒韦公司更喜欢那些关心母公司会是哪一家，他们的集团文化会受到怎样的影响的管理人员。巴菲特使他们在很多事情上非常放心：

- 公司在伯克希尔·哈撒韦公司旗下与在此之前一样继续保持同样的文化、管理人员和雇员。事实上，一个公司如果其管理人员不跟着一起过来，伯克希尔·哈撒韦公司对于这个交易就不会感兴趣。
- 母公司不会解雇任何雇员。
- 没有来自母公司的干涉。没有会议、没有预算、没有分支机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构、没有副总裁、没有协同、没有打扰。

- 有无限的 3A 级的资本及信用来扩大企业规模。
- 无需再回答短期的不理性的股东或追根刨底的分析家及媒体的问题（仅这一项每年就能省下 CEO 50 天的时间）。
- 伯克希尔·哈撒韦公司雄厚的资金实力会立即取代高成本的债务及银行贷款。
- 管理层会得到尊重。
- 巴菲特会立即回他们的电话，甚至是在旅行时，随时会（在被要求这样做时）为企业做战略规划、为企业做指导。
- 作为所有者的管理人员能够使用企业内部所持有的资本而不用牺牲对企业的控制权及企业的文化。
- 管理层的现金报酬将是很简单的，是基于单个子公司的业绩，而不是整个集团或者是股票价格的表现。

很多投资者都理解一个投资的数量方面或者一个企业背后可衡量的数字的重要性。但他们经常认识不到的是一个投资背后的质量或难以衡量的管理者因素的重要性。但因为这个原因，最伟大的 CEO 之一、已从世界上最大的企业通用电气公司退休了的杰克·韦尔奇发表评论说："每个人都知道沃伦是我们这个时代最伟大的投资者，但是他真正的才能体现在作为一个管理者上，而使他成为一个伟大的管理者的是他仔细挑选的那些合作伙伴。"



运气也起了作用

尽管世界上最伟大的投资者不参加任何机会型的游戏，但他确实承认自己在投资世界中是幸运的。他喜欢所有技巧型的游戏，尤其是基于概率及推理的游戏，比如桥牌和国际象棋。

说到运气，沃伦喜欢说他中了卵巢六合彩：在 20 世纪 30 年代他作为一个白人以及美国男性出生的概率是 2%。如果他生下来是女性，他会很自然走他那个时代女性所走的路，当一个家庭主妇或者



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教师，就像是他的姐姐和妹妹那样，当一个护士、秘书或者空姐。

他独特的并给他带来了经济回报的才能就是，配置资本、决定最佳的一点，然后付合理的价格。如果他早生 100 年或者比这还早，这个才能就会被忽视。

他很幸运地出生在美国，这个自由世界及资本市场的中心，他正好拥有一个与环境完全相配的才能。对于某个能够本能地知道怎样最好地投资，怎样最好地管理的人，没有比出生在美国更幸运的事了，美国仅代表世界人口的 4%，却占有世界 50% 的资本市场，有着一个对资本运营家有利的经济体制，有着一个保证一定自由的政治体制，而且这一切都是建立在能人治理的基础上。巴菲特出生在资本市场获得历史上的最大进步的时期，道琼斯工业股票平均指数在这个期间从 1930 年的 165 点涨到了 70 年后 20 世纪末的11 000 点。

换一种不同的说法，如果伯克希尔·哈撒韦公司的建筑师 200 年前出生在孟加拉，听力不太好或者跑得不够快，按照比尔·盖茨的说法，他可能已经成为一些野兽的午餐了。

这里不是故意减低他的投资才能及管理才能。巴菲特确实幸运地拥有了正确的遗传代码，出生在正确的时间，正确的地点，拥有正确的性别才使他得以正确地使用这些才能。

说到健康及不欠债，就像是旧约上的箴言所说："一个拥有健康的人是年轻的，一个不欠债的人是富有的。"当他发现健康与遗传有关时，他给他母亲买了一个跑步机，然后他会出去吃汉堡包、褐色肉丁，会去 DQ 吃点心，去喜斯吃小吃，然后他回家给他的母亲打电话，确保她在用她的跑步机。

事实上沃伦早上上班之前确实用家用跑步机跑步，并且每年做体检。因为几乎没有什么压力，他不需要或者也不喜欢喝酒或者抽烟，并且有最终的选择权选择那些他喜欢一起工作及愿意结交的人。

他从来不喜欢欠债，尤其是信用卡债务。他经常建议大学生们避免使用收费经常多达 18%的信用卡，他说即使是只要他付这么多的利息，他也永远富裕不起来。巴菲特的控股公司拥有净资产 720

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿美元，而负债只有40亿美元。

使你走向成功的才能和激情

富有的最大的优势之一是你可以使自己的周围环绕着你选择的管理人员。在任何领域你都无法用金钱来驱动那些佼佼者，他们的动力来自于激情。不是名与利，而是才能与激情使人走向成功。

不要理会自己是否年事已高，你是如此热爱你所做的事情以至于你不需要或者不想退休，你应该为了乐趣而工作。“我有一个空白的画布”，沃伦说，“有很多颜料。我要做我想做的事情。现在我有更多的钱，更多的事情，比以前的规模更大，但是跟一二十年前较小规模时一样，我仍然有和那时一样的乐趣。”

沃伦·巴菲特还说，“我猜如果泰德·威廉姆斯在棒球队拿最高的薪水，而他的击中率是0.220，他会不开心；如果他拿最低的薪水，击中率是0.400，他会非常开心。这就是我对做这份工作的感觉，金钱是我做我极其喜欢的某件事的副产品。”

“我们发现教小狗学老招式很难。但是我们对于年复一年将球击出场外的人没有太多怀疑。即使他们很富有，他们仍旧热爱他们所做的事情。我们的经理们没有什么可担心的，我们给他们的是永久的乐趣。”

正确地看待工作，过一种平衡的生活

在珍尼特·洛维（Janet Lowe）的《沃伦·巴菲特如是说》（Warren Buffett Speaks）一书中，她讨论了金钱、朋友、家庭及工作之间的关系。沃伦认为一个人应该“生活在你最开心的地方，有一个业余爱好。”沃伦的业余爱好当然是桥牌，他对之如此喜爱以至于说：“任何一个不喜欢桥牌的年轻人都犯了一个错误。”沃伦最大的嗜好是在网上玩桥牌——每周大约玩12个小时。他办公室里没有电脑，但是家里有一台，这样他可以用来调查他有兴趣的公司以及



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读报纸，然而他也很喜欢在网上与两次世界冠军莎伦·奥斯伯格打桥牌，并且他还经常与他的老朋友比尔·盖茨一起玩。

不要认为做所有沃伦所做的事情——就像是住在奥马哈，把打桥牌作为一个业余爱好——就能走向财富之路。把目标定得高一些，但是不要好高骛远。沃伦说："我不会去努力跳过 7 英尺的栏，我寻找我可以跳过去的 1 英尺的栏。"所以你应该正确地看待生活。他收购《华盛顿邮报》时，当时出售的价格是其价值的 1/5——这是一英尺的栏；而评估互联网公司及 Dot - Com 公司，在市场上买进卖出，则是 7 英尺的栏。

金钱，在某种程度来说，有时能使你处于更有趣的环境中。但是它不能改变有多少人爱你或者你有多健康。沃伦的妻子说过，"很快，一个傻瓜及他的钱就会被到处邀请。"她给这句话做了一个框，沃伦将其挂在他的小办公室的走廊上。

说到孩子（他有三个），他说："不要宠坏他们。给他们足够的钱，这样他们能做自己想做的事情；但是不要太多，以免他们一事无成。"

尽力寻找你的朋友并且建立一生的友谊。与优秀的人一起工作，沃论经常这样对大学生说："我选择与每一个我愿意与其一起工作的人工作，这最后成了最重要的因素。我不与我不喜欢或者我不欣赏的人打交道，这是关键。我不与任何让我胃疼的人一起工作，我不做这种事情。我说与你不喜欢或者不尊敬的人一起工作很像是为了钱而结婚。在任何情况下，这都可能是一个糟糕的主意，如果你已经很富有，那么这简直就是疯狂。"

大学教授、宗教及励志演讲者都知道，甚至在大学开学讲话中也经常被讲到的一个故事是关于时间管理以及生命中重要事情的排序的。一个版本是这样的：

一个哲学教授站在一班学生前，在他面前有几样东西。上课开始了，他不说话，拿起了一个很大的空的蛋黄酱罐，开始往里装石块。石块的直径大约是两英寸。然后他问学生罐子是否满了，学生们回答说是的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教授接着拿起一盒鹅卵石，将它们都倒进罐子里。他轻轻地摇了摇罐子，鹅卵石当然就滚进了石块之间的空隙中。他然后又问学生罐子是否满了，他们回答说是的。

接着，教授拿起一盒沙子，将其倒进罐子里。当然，沙子填满了剩余的地方。他又一次问罐子是否满了，学生们很有力地并且完全一致地回答是的。

教授然后又从桌子底下拿出来两罐啤酒，全部倒进罐子里，啤酒填满了沙子之间的空隙。学生们都笑了起来。“现在”，在笑声平息后教授说，“我想你们认识到了这个罐子代表你们的人生。石块代表重要的事情：你的家庭，你的合作伙伴，你的健康和你的孩子们。即使其他东西都失去了，只要这几样东西还在，你的人生仍然是圆满的。鹅卵石代表比较重要的东西，类似你的工作，你的房子及你的汽车之类的东西。沙子就是剩下的其他的东西，小东西。”

“如果你先将沙子放进罐子里”，他接着说，那就没有放鹅卵石或者石块的地方。你的人生也是如此。如果你将所有的时间和精力都花在小的事情上，在重要的事情上，你就没有时间和精力了。”

“注意那些对你的幸福至关重要的东西——与你的孩子们一起玩，花时间做体检，带你的妻子出去跳舞。总是会有工作的时间，打扫房间的时间，开一个晚餐聚会的时间，修理坏的东西的时间。先管那些石块，那些真正重要的东西。将那些重要的事情排列出来，剩下的就是沙子。”

一个学生举手问啤酒代表什么。教授微笑着说：“我很高兴你问这个问题。这只是向你说明，无论你的人生显得多么圆满，也还是有地方再装得下几罐啤酒的。”

学生们可以参照这个故事，但教授并不建议在你的人生中生硬地倒入啤酒使其圆满，你可以倒你最喜欢的饮料。沃伦毫无疑问会倒一杯樱桃可乐。故事重点要说的是把精力集中在真正重要的事情上。

尽管建立财富是我的目标，学习巴菲特高尚的方法及原则很光荣，但是如果最终你建立财富是付出了“石块”及“鹅卵石”的代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价（例如，你的人际关系，你的健康，你的家庭），那么你付的代价就太大了。如果你过于集中在不重要的小事上，那么最后你付的代价也太大了。应该把视线集中在更大的画面上。

财富的循环



2 600年前，伊索讲了一个吝啬鬼的故事。这个吝啬鬼将他的全部家当卖掉，买了一大块金子，将其埋在地底下。他每天都去看一眼。一天这块金子被偷了，他心情很烦乱。一个邻居，知道了他的悲伤，建议他找一块石头，将其埋在那个洞里，想像着那块金子仍然在那里。“石头的作用是一样的，金子在那里时，你并没有真正拥有它，因为一点儿也没用过它。”这个故事的寓意是财富的真正价值不是在于拥有，而是在于使用。财富不使用就等于不存在一样。

财富的负担表现为辛苦创造财富之后又要担心财富难以维持长久，运用财富要抵制各种诱惑，滥用财富时会感到内疚，失去财富时会感到悲伤，最后还要承担将财富转给下一代的责任。就像建立一个企业一样，对于财富你也需要创造财富、积累财富、保存财富及将财富传给后人。

巴菲特的公司的1 000亿美元资产的大部分都要回报给社会——医院、大学、教育、卫生、宗教和政治事业。其中一部分来自巴菲特的基金，但大部分来自个人股东，还记得唐和米尔德丽德把他们拥有的8亿美元资产回报给教育和卫生机构吗。当然一定比例的财产将会留给家庭的下一代，但世界总的来说将会受益于巴菲特的财产并将继续从巴菲特的财富中获益。

不像是其他创造了或者是继承了很多财富的人，巴菲特不希望他的孩子及后人成为对社会没有贡献的公民及财富的受益者，因为这样即使不是社会的寄生虫，也是你的家庭财富的寄生虫。因此他很积极地交税，对于那些享受美国福利但是却选择住在国外以逃避交税的个人及企业集团很不以为然。



沃伦·巴菲特认为他能出生在美国，生为一个白人男子，又具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有某些独特的才能——主要是能够评估企业及配置资本的才能，他已经赢得了卵巢大奖，幸之又幸了。

巴菲特的孩子们，他认为，与很多其他的人相比，已经有了一个更高的起点。给他们一个更大的优势及继承权让他感觉不是很公平——有点儿像对于今年超级碗的先发四分位的头生子，自动给他一个20年后的超级碗队伍中的先发位置。

巴菲特欣赏并相信才能。他认为凭血缘关系将财富完全传给后代是在奖励君主制度，而不是能人治国制度。

与其他富有的人不一样，沃伦赞成遗产税，这样财富被征了税，所征的税回馈给了最早营造了创造财富的环境的社会。沃伦还赞成像他一样创建基金会，为没有基金来源的主要世界问题提供基金，比如人口控制、妇女权利、核控制、世界卫生、医院、大学、大学奖学金及杰出教学的奖励。

沃伦及他的妻子所拥有的财富在他们夫妇去世后会流入世界上最大的基金会，全部被回馈给社会。现在，如果他们都去世，一个将近有400亿美元的基金会每年会付出20亿美元。他们俩预计合起来还能再活20多年，到那时，巴菲特基金会很容易就能达到令人瞠目结舌的2 000亿美元。每年付出5%，巴菲特基金会某一天可能每年会付出100亿美元，相当于几个大企业集团的年收益。沃伦希望基金会能集中为不超过10个世界性问题的解决提供基金，这样每个问题每年能得到10亿美元。

巴菲特基金会成立于1964年，由沃伦的前女婿艾伦·格林伯格（Allen Greenberg）管理，基金会在一个很小的二层办公室，与巴菲特位于内布拉斯加奥马哈的很小的总部办公室同在一座大厦里。“如果他们（受托人）做了很大的一件事情，没有成功，我丝毫也不在意，”他说过，“我不愿看到的是他们做一堆小的事情——给这家医院或者那所学校50万或者100万美元，一直像滴眼药水一样地提供资金。”

事实上，创造财富所必需的才能与将财富谨慎地分配出去所需的才能是对立的。也许这就是为什么沃伦决定集中在创造财富这部





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分，而将分配财富的工作交给基金会的董事会去做的原因。在创造财富方面，你需要集中在简单、容易的事情上，集中在那些能够理解并且简单的企业上，坚守你了解的关于"主街"的事情就能创造财富。对于慈善事业，正相反，你需要将大笔财富交到那些能够用不确定的方法解决全球问题的人手中，比如大规模杀伤性武器以及地球没有足够的资源来养活持续增长的世界人口等问题。

基金会的董事会成员包括他自己（作为副总裁）、他的妻子（作为总裁）、他的女儿、他的儿子彼得（一个媒体行政官员及商业杂志编辑）及他的前女婿。董事会成员大部分是妇女，总裁也是女性，这可能意味着基金会过去支持将来还会支持全球妇女问题的解决。

与他创造了财富的投资原则更冲突的是巴菲特基金会现有的2 500万美元中大部分是美国国债（66%），只有430万美元是投在一个非常分散的由200多种股票组成的投资组合上（尽管在2002年6月30日时，37%的股票是集中在Costco上）。基金会的股票组合中，大部分股票只拥有100股，包括100股微软的股票。这么多种股票，每种只有几股，使得沃伦出年报的速度大大加快。

每年基金会奖励10位内布拉斯加州的老师每位1万美元，对于杰出教学的奖励是没有限制的。每年100个需要资助的内布拉斯加的大学学生每位会得到3 330美元的奖学金。

古罗马剧作家德伦西（Terence，公元前190年）写道："财富的价值来自于拥有者的头脑，其对于知道如何使用财富的人来说是福气，对于不知道怎样使用的人来说是晦气。"

"一个人要想建立丰富并且有所收获的人生，"艾尔·南丁格尔（Earl Nightingale）曾经说过，"他需要良好的品行及一点点知识。还有一些其他的东西，比如敌意、迷信及被情绪所左右，他需要将这些东西消除。一个人需要把所有与他或她想成为的那种人不相符的东西都抛开。"

结论

回顾性练习：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 领会箴言书上所说："财富使你交到很多朋友。"但是，要认识到金钱不能做什么也很重要——你买不到你想成为的那种人。
- 请记住，财富虽然重要，但它绝不仅仅是金钱的积累和富有，而是你的生活、性格、廉政的名誉，相对你的付出它给予你的更多。
- 写下一个你想成为的人，更重要的是，你的性格是你将要成为的人的基础。
- 写下你想忘记的事情，以及任何你不想去做的事情。
- 努力用财富回报社会，不管你创造、积累和留给下一代的财富多么坚实和巨大。

下一章，我们将要总结巴菲特一生的征程，说明沃伦·巴菲特创造财富不是超常的和短暂的，但要小心地运用他的传道者所总结的原则，首要原则和后面的所有原则。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章

一生的征程

- 解开沃伦的成功之迷
- 更多地发现你对待金钱和财富的态度
- 竭尽全力了解有潜力的投资项目
- 从错误中获益，揭开投资神话的真相
- 巴菲特之后
- 不仅仅是金钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

千里之行始于足下。

——老子

沃伦·巴菲特的成功之路是由他所运用的原则铺就的。他用了50年的时间，通过投资他人的企业，使自己成为了世界上最富有的公民之一。全世界尚未出生的人们也许有一天都会从他的财富中获益。在一生的征程后，财富又这样进入了新的一轮循环。在相信速成的这代人中，充斥着快速致富的不切实际的想法，沃伦·巴菲特的故事证明了伊索的寓言，即乌龟，而不是兔子，赢得了比赛的胜利。

幸运的是，沃伦·巴菲特的致富原则和方法对于任何想选择这些原则和方法的人都是唾手可得的。本章总结并回顾了本书所讲的内容。要理解一个男人如何通过运用他的原则、通过勤奋工作，发展并控制了地球上最具流动性的资本源泉之一，这本书是值得一读的。



在第一章，我们谈到了道琼斯工业平均指数怎样从20世纪初的66点增长到100年后的11 000点。从1965年到2000年，巴菲特把在伯克希尔·哈撒韦公司不足2 000万美元的投资——一家奄奄一息的新英格兰的纺织厂——增加到了1 000亿美元，而没有追加任何投资。这是一个非比寻常，让人如醉如痴的故事。

解开沃伦的成功之迷

第一章的要点是，要想成为佼佼者，你应该先学习佼佼者。要想跟他一样富有，你不需要买与他一样的股票，你只需要理解并遵循同样的原则。普通的投资者，甚至是大的共同基金的管理人员都无法购买整个公司和保险企业——这些企业能够产生额外的现金，用以购买甚至更多的公司，就像是沃伦过去所做的那样，并且他还将继续这样做。然而，普通的主动投资者，以小一些的资本规模，可以有更多出色的投资选择。

这本书提出了一些新的以前没有写过或谈论过的财富理念——一些让你思考的新的词汇，诸如内在价值、能力圈及安全限度。希望这本书通过世界上的最伟大的投资者的智慧及他的事迹能够教给



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你新的道路、新的词汇及看待你的投资的新的方法。沃伦达到这个地位并没有通过下面这些途径——继承遗产，管理一个企业，或者接管任何他购买的企业。（他甚至不怎么造访他购买的公司。）

希望伊索的故事能够使你会心一笑，能够使你认识到有不止一种建立财富的道路。使人吃惊的是，巴菲特财富的创建没有通过创建联邦快递，没有通过收购个人电脑的操作系统，或者没有通过发明一些新的零售理念，他仅仅是通过部分或者全部投资其他企业创建了财富——这些企业是乏味的、旧经济模式的企业，被沃伦以优惠的价格购买，过去和现在都是由能干的人管理着。他购买这些企业并且管理这些企业的方式就像是小的投资组合一样。他不提管理建议，除非别人要求他提，没有会议，没有预算，甚至没有签 CEO 合同，只有简单的财务月报表。沃伦的方法过去是，现在仍然是对于那些质量过硬的并且收益显而易见的公司以合理的价格购进，即花 50 美分买价值 1 美元的资产，为他的股东创建永久的价值。如果你在别人大笔购进时采取谨慎保守的态度，而在别人谨慎保守时，采取大胆购进的态度，那么你也能成就沃伦所成就的事业。



沃伦的投资方法描述起来很容易，但是实行起来很难。创建像沃伦一样的财富，你并不需要超乎寻常的智力。不过具有超乎寻常的智力也没有什么坏处。更重要的是在投资时你要调整自己的情绪，用头脑投资，而不是用眼睛投资。

第二章，一个亿万富翁的诞生，描述了一个奥马哈的男孩是怎样成为一个世界第一的资本运营家的。他天生很聪明，又生在一个资本主义最辉煌的时代。他很早就理解了企业、金钱、节俭、勤奋以及股票。他父母给他的财富是自信心、原则、性格以及对股票市场的接触。

他 11 岁时购买了第一支股票，他的第一份工作是送报纸，他最后成为这一家报纸最大的外部拥有者。在他年轻时，一位导师教他要聪明地投资，而不是情绪化地投资，这些与股票的接触对他大有益处。

在接受了价值型投资的理念及得到了常春藤联盟教育背景（哥伦比亚大学的经济学硕士）之后，他去为他的导师们打工，先是为



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的父亲工作了两年，然后是为本杰明·格雷厄姆工作，后者现在是大家熟知的“华尔街系主任”、价值型投资之父及《聪明的投资者》和《证券分析》的作者。

沃伦一生节俭、努力工作、自律、仔细选择导师、阅读没个够、理性地投资、放手管理、爱刨根问底、有照相机般的记忆力、总是充满自信及含蓄的幽默感，这些性格上的特质使他获益良多。

他27岁时买了第一所房子，沃伦是全款付清（31 500美元），用了他的净财富（31.5万美元）的10%。投资价值型股票并且用保守的态度来处理你的财务事务，你也可以运用同样的原则。



更多地发现你对待金钱和财富的态度

在第三章，我们谈论了为自己的投资性格下定义的内容，你要回答这个问题，你是哪种类型的投资者？你是被动型投资者（防备型，对于投资没有兴趣或者没有时间），还是主动型投资者（有创业精神，喜欢阅读及研究）？你可能希望像唐和米尔德丽德一样，他们选择做被动的投资者，每个人给沃伦·巴菲特投了25 000千美元，总数最后涨到8亿美元。尽管他们运气好，认识沃伦·巴菲特并且在较早的阶段投资了他的公司，但你也可以成为一个成功的被动投资者，只要买一个低成本的指数基金，每个月、每个季度或者每年拿出一点钱来。

不管你是一个主动型投资者还是一个被动型投资者，你都应该是一个独立思考者。记住，股票不仅仅是几张纸或者是你电脑屏幕上的一个光点；相反，它们是一个企业的一部分。价值型投资者睡得更安稳，几乎没有人考虑退休。对于价值型投资者来说，价值型投资的过程完全是一个享受。这是他们天生适合做的事，是他们的激情所在。



“在人的一生中只有两次不应该投机”，马克·吐温写道，“当他没有能力时及当他有能力时。”

第四章鼓励你形成一套投资原则。你的原则可以很简单，就两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条规则：第一条是不要损失你的本金，第二条是不要忘记第一条。你的投资原则可以更详细，就像是菲利普·费舍尔在他的《普通股，不普通的利润》一书中概括的那样——为了长期而投资，与管理层交谈，将你所拥有的投资集中在几种股票上。第四章的回顾性练习是坐下来写下你的投资原则。

竭尽全力了解有潜力的投资项目



第五章解释了了解你所拥有的东西的好处。不要听从你的理发师或者邻居关于股票的小道消息。你应该一头扎进去，仔细地研究一个企业，就像沃伦·巴菲特那样，有时在做一项投资之前，要研究数十载之久。你回忆一下沃伦的故事，他还是一个男孩时，总共花了 25 美分买了 6 瓶可口可乐，然后每瓶卖了 5 美分，这样，获得了整整 20%的利润。50 年后，他将成为可口可乐最大的拥有者。伯克希尔·哈撒韦公司拥有可口可乐 8%的股份，可口可乐每卖出 12 份饮料，伯克希尔·哈撒韦公司就能享有 1 份饮料的利润。

另外，当他父亲在国会工作时，他派送过《华盛顿邮报》，这段经历帮助他了解了报业，他最后成为了这家报纸最大的外部股东。他在 20 世纪 70 年代初投资的1 100万美元现在价值逾 10 亿美元——在没有追加投资的情况下。

如果你像沃伦一样训练有素，理解《华盛顿邮报》在 1973 年出售的价格是它真实价格或者是内在价值的 1/5，一个11 000美元的投资已经变成了 100 万美元，就像是 11 万美元的投资会创造出1 000万美元的价值一样。

《华盛顿邮报》每年的分红已经将巴菲特原先的投资大部分返还给了他。



另一个可以找到的例子是沃伦早期投资 GEICO 的经历，这段经历对他的帮助不仅在于这是他 21 岁时所做的意义重大的投资，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在于这段经历最终使他成为 GEICO 最大的股东，现在完全拥有整个公司。

如果沃伦不花费时间了解可口可乐、《华盛顿邮报》以及 GEICO 背后的企业价值，这些投资就不会发生。永远不要投资你不了解的企业。

将你的投资简单化，只与品行端正的企业及管理层打交道，问正确的问题。记住那个狗咬陌生人的故事，那个陌生人是因为提的问题不对而被狗咬了。

购买像可口可乐这样的具有传奇色彩的企业的股票。如果你给沃伦1 000亿美元，让他将可口可乐在世界饮料业的领导地位夺走，他会把钱还给你，说做不到。可口可乐的品牌就是如此之强，竞争优势就是如此之大。沃伦了解他所拥有的，这一点你也可以做到。



第六章强调了投资“主街”而不是华尔街的重要性。沃伦先是与当地的零售商内布拉斯加家具店以及波仙珠宝店做生意。然后在管理层能够继续留下来的条件下收购了这两家公司。罗斯如此热爱她的企业——内布拉斯加家具店，她在那儿一直工作到她 104 岁去世时为止。沃伦尊敬像波仙珠宝的苏珊·雅克这样的管理者，苏珊对她的企业非常投入，尽管她已是第四代管理者，出生在国外，甚至不是原先创建这个企业的家族成员。

沃伦·巴菲特做一项投资后，他不会裁员，也不对合作者议论什么。大部分收购者都宣称要实现 2 加 2 等于 5，但结果却总是 2 加 2 等于 3，结果其附属企业还会被完全卖掉。沃伦的结果是 2 加 2 等于 4，但他不会出卖员工也不会为了企业的效率而重组。企业会作为他的投资组合的一小部分而让它自己运行。

想像一下你拥有一个大的制药厂——默克（Merck）的股份，和一小部分沃尔玛的股份。如果你建议沃尔玛的药店与默克的药店合作而卖掉你碰巧拥有的二者的股份是非常愚蠢的。沃伦在他的全资和部分控股的企业的数百亿美元的投资也是如此。



所以第六章描写了沃伦的观点就是在“主街”的投资是最好的，而不是华尔街。你应该考虑你周围的杂货店、写字楼和银行。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的当地企业每月都改变它的所有权，你应该开始重新考虑这一投资了。人们不喜欢一个企业的管理层对企业没有忠诚度，在股票市场也是同样的。忠诚有忠诚的回报，这是伯克希尔·哈撒韦公司遵守的原则却常常被华尔街忽略掉。纳斯达克——代表了大部分的科技投资股，平均每年都会有200%的换手率，刚好为6个月换一次主人。在纽约股市的交易上，每年都有100%的换手率，平均的持有时间是12个月。这些地方没有什么忠诚可言。

然而，巴菲特的忠诚的股票拥有者与其他人相反，他们的持股时间都超过了20年，这与巴菲特投资的企业的经理们、雇员和他的顾客一样。沃伦投资的企业大多在1909年前后开办。美国最大的50家企业的CEO们，平均在职期只有6年的时间。与之相对比，巴菲特的CEO们平均在职期为23年，并且还在继续增加。他们没有退休的规定，在职的年份肯定还会继续增加。更难得的是，沃伦从来没有一个CEO转而投向竞争者那里　　只有在他们去世和退休时沃伦才会失去他们。

因此，像沃伦一样，你应该按以下的方法来做：

- 首先要认真地研究你要投资的企业。你能简单或容易地了解这个公司吗？每个人都会了解不同类型的公司。
- 然后要看企业的经理们。他们的个性强不强？他们理性吗？他们对事物敏感、深思熟虑、全方位地考虑公司的决定吗？他们给企业的拥有者的报告是否坦诚？
- 然后看企业的财务情况。资金的回报，企业的所有者的收益情况，企业的最大利润限度？
- 最后再看一下股票市场。

这是沃伦·巴菲特和他的继任者过去常用的四步方案，与大部分的股票市场不同，也与大部分的股票交易者和投机者相对立。

大部分人努力了解的都是可以容易量化的投资指标（像数量的对比分析）；但是，非常不幸，很少有人考虑那些难以量化的指标和质量指标。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在第七章里，我们讨论了如果你买的股票非常好的话，你就应该终身拥有它。这是一个新的提法，以前没有人这样做过。（如果这本书中只有一个观点值得接受的话，那就是让你的原则、教育、健康和投资都能伴随你一生。）

华尔街的参与者很容易成为经纪人的猎物，可能这些经纪人是合法的，但你不应该长期依赖他们。这与一个医生经常改变你的药方一样，他们不是一次就开好治好你的病的药。

另一个宣传不够充分的投资原则的内容是，你应该集中投资在你真正喜欢的事情上。你应该对你投资的企业有很强的信心，这样你将会想要拥有这些企业大量的股份。聚焦的反面是模糊，集中的反面是分散。确保你的金融生涯成功的要点是焦距准确并且集中。



沃伦·巴菲特说过，“我们对于无限期地持有股票很满足，只要该企业股本带来的回报令人满意，管理层精明强干并且很诚实，而市场没有高估这个企业的价值。”你所做的决策要少而精，或者就像梅·威斯特所说：“太多美妙的事情是美妙的。”

从错误中获益，揭开投资神话的真相

我们在第八章谈论过沃伦的投资错误，以及你怎样从中吸取教训。他的错误不是卖得太快，持有的时间太长，或者买得不够多。他的最大的错误是收购了伯克希尔·哈撒韦纺织厂（最后命名他的投资集团的那个公司），纺织业因为国外廉价劳动力的竞争而遭受重创，没有办法再维持下去。幸运的是，因为沃伦是以 50%的折扣价买下伯克希尔·哈撒韦公司的资产的，所以他能够将纺织厂及其子公司的资产和收益重新转到更赚钱的行业。他犯的另一个错误是购买了航空公司的股份，一个被低迷的经济所困扰的行业。就像是那个老笑话所说，“要想成为一个百万富翁很简单，先成为一个亿万富翁，然后购买一家航空公司。”



记住沃伦对怀特兄弟的评论，他多希望有些资本家会在 1912 年把他们击落，这样可以省下在过去的一个世纪中航空业损失的所有金钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幸运的是，巴菲特能够使他的投资者免受他的航空业投资的损失。甚至更幸运的是，沃伦很巧合地成为了集团喷气式飞机最大的经营者——如果 NetJets 是一家商业航空公司，它将是美国第六大航空公司。

另一个大的错误是投资缅因州的德克斯特鞋业公司，因为它也由于国外廉价劳动力的竞争而举步维艰。巴菲特先生应该从他的纺织业经验中吸取教训，不要再在制鞋业重复同样的错误。但是他的错误不是给德克斯特投资了大约 4 亿美元，德克斯特是一家好公司，管理层卓越出众，他的错误是用股票来支付这次收购，这样德克斯特的收购价永远占伯克希尔·哈撒韦公司资本的 2%，现在是 20 亿美元，而且这个金额还在增加。记住詹姆斯·乔伊斯的话，“一个天才的人是不犯错误的，他的失误是通往发现的大门。”即使是泰德·威廉姆斯，最伟大的棒球击球手，在击球时也只有 40%的成功率。



第九章讨论了一些最常见的关于投资、财富及沃伦·巴菲特的神话。不要被表面现象所迷惑，如果某件事好得不像是真的，那它可能就不是真的。我们大多数人投资的方式就像是看着后视镜开车。

财富的建立不是一夜之间的事。对于你的投资来说，“为生存交易”是一个矛盾的词汇。建立财富和投资并不复杂，实际上很简单，但是也很不容易。大多数人把它想得以及搞得比实际的要复杂得多。

一个神话是巴菲特很幸运，另一个神话是只有沃伦·巴菲特的方法才行之有效。事实上，有很多其他的投资方法。最大的最根深蒂固的神话是没有人能够复制巴菲特达到的成就。运用同样的原则及可行的方法，任何人都可以成为一个价值型投资者和价值管理者。

巴菲特之后

在第十章，本书讲到了下一位“沃伦·巴菲特”——卢·辛普森，GEICO 资本运作部门的主管（GEICO 是伯克希尔·哈撒韦公司最大的投资，辛普森是沃伦亲手甄选的接班人，将在沃伦去世后管理伯克希尔·哈撒韦公司的投资）。沃伦和卢所做的事情有些是相似的，有些是不同的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卢·辛普森提出的5条投资原则可以在你建立财富的过程中提供指导：

1. 独立思考。

2. 投资那些为股东利益着想并且回报率高的企业。

3. 只付合理的价格，即使是一个非常出色的企业。

4. 为了长期持有而投资。

5. 不要过度分散投资。

卢很具奉献精神，兢兢业业，他阅读所有的东西。然而，如果你也具有同样的性格品质，那么你也能像沃伦和卢一样。



不仅仅是金钱

第十一章讨论了财富的哲学，沃伦关于人生及财富循环的课程。沃伦认为人生不仅仅是建立财富，财富不仅仅是金钱。它更多的是完整的人格、信誉以及性格。巴菲特的财富是原则，而不是资本。回忆一下英国的哲学家詹姆斯·艾伦（James Allen）说过的话："环境并没有造就人，它只是将你真实的自我暴露出来。人们并不能吸引他们想要的东西，他们只能把真实的自我吸引过来。"沃伦·巴菲特不是因为想要财富而把财富吸引过来，而是因为他本身就是财富，所以他才变得富有。

"性格就是力量，"曾作为英国皇家牧师的约翰·豪（John Howe，1630—1705，曾做过奥利费·克伦威尔的牧师）说过。"它使你交到朋友，能够吸引到赞助和支持，并且打开通向财富、荣誉及幸福之门。"

一个无名的作者写过，"拥有天赋的人被欣赏，拥有财富的人被嫉妒，拥有权力的人被畏惧，但是只有拥有信誉的人被信任。"沃伦是一个拥有天赋的人，所以他受到别人的欣赏；他创造了巨大的财富，所以毫无疑问他被人嫉妒；他是商业界最有权力的人，所以他被人畏惧。但是，衡量一个人的真正标准是他是否被别人信任，而



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他是一个有信誉的人。

甘地说过："世界上有七种罪——违背良心得到的快乐，有知识但是没有信誉，崇拜但却不肯做出牺牲，不考虑到人性的科学，没有原则的政治，没有道德的商业，没有通过努力而得到的财富。"

一部长期广受喜爱的经典电影——《绿野仙踪》，讲述了不同的人物寻找不同的性格品质、智慧、心灵以及勇气的故事。最后，他们从巫师那里得知自己一直拥有这些东西。不管你在人生的哪一站，你都可能正在寻找某些所有人都拥有的品质，你可能会发现你也一直拥有这些品质。



要想着回馈社会。记住，沃伦为他自己创造了财富，但是同时，他每为自己创造一美元的财富，就为他的合作伙伴们创造了两美元的财富。并且，巴菲特所创造的总财富的大部分，现在超过1 000亿美元，将传给现在及后世的人们。

"要让生活有意义"，威廉·亨利·钱宁（William Henry Channing）发现了这个真理，他是美国18世纪的灵魂和精神上的领袖，"去寻找高雅而非奢华、精致而非时髦、有价值而不是令人尊敬、富有而不是富足的生活方式，去认真学习，静静地思考，温和地谈话，真诚地行动，听星星和鸟的叫声。用开阔的心胸去对待新事物，禁受所有享乐的诱惑，勇敢地等待时机，从来也不匆忙。一句话，不屈不挠的精神总在默默地成长。这就是我的生活交响乐。"

下面总结了一些关于沃伦·巴菲特和伯克希尔·哈撒韦公司更多的精彩投资活动和沃伦的投资策略。

巴菲特的业绩和投资策略

- 巴菲特的控股企业，伯克希尔·哈撒韦公司是纽约股票交易市场的上市公司，发行有A股和B股，目前是世界上雇员人数第25多的公司，全部雇员超过165 000名。
- 伯克希尔·哈撒韦公司是佐治亚州最大的私人公司。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 沃伦的公司总部没有太多的人员（只有15.8个人，包括一位每周来工作4天的兼职会计），没有太多的机构，没有可笑的全职财务人员，没有游艇，没有劳斯莱斯车，没有大厦和其他典型的财富象征。沃伦有一个最长的CEO任职纪录：已经38年了，而且还在继续。
- 给你一个关于沃伦的投资纪录的概念，考虑一下20世纪道琼斯工业指数从66点到11 000点；纳斯达克，诞生于1971年，从100点到2 000点。
- 1965年沃伦开始购买和控股伯克希尔·哈撒韦公司，每十年它的股票价格增加一位，从7美元到70美元，再到700美元、7 000美元、70 000美元。现在伯克希尔·哈撒韦公司是世界上股票价格最高的公司，沃伦为此而骄傲。
- 巴菲特有超过100家的全资子公司，包括DQ冰激凌和GEICO。
- 巴菲特有超过300亿美元投资于股票市场上，包括可口可乐公司、美国运通公司和吉列公司。

沃伦·巴菲特最欣赏的三个特性是天才、个性、气质。



你的一生在财富的积累过程中可能会有很好的运气。希望你能很好地学习那些非常优秀的投资者的原则和方法。如果你这样做了你就可以得到很好的回报。我希望你有灵感去创造财富、积累财富和完成将财富传给未来一代的循环。祝你好运！



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附 录

格雷厄姆–多德城的超级投资者们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本文依据1984年沃伦·巴菲特在哥伦比亚大学发表的演讲编辑而成，这次讲演是为了纪念本杰明·格雷厄姆和大卫·多德合著的书《证券分析》发行50周年。这本专业的著作最先引入了一些理念，这些理念此后在本杰明·格雷厄姆的《聪明的投资者》一书中被发扬光大。

——沃伦·巴菲特

格雷厄姆和多德分析股票的方法是“寻找与价格相比安全限度比较显著的价值”。这个方法是否过时了呢？我会给你们介绍一组投资者，他们年复一年地赶超标准普尔500指数。即使假设他们完全是靠运气，这也值得研究。如果你发现任何超乎寻常的成功的集中表现，你可能想看一看是否能够发现某些不寻常的特点，因为这很可能就是成功的决定因素。



我现在向你们说明的是除了地域起源之外，还可能有被我称作是知识的东西。我认为你们会发现，投资世界中有数量多得不成比例的掷硬币者来自同一个很小的知识城，那里可以被称作是格雷厄姆－多德城。这么多的成功者集中出现不能仅仅用运气来解释，而应该追溯到这个特殊的知识城。

我研究的这一群投资者有一个共同的导师——本杰明·格雷厄姆。在孩子们离开这位导师的房子之后，他们掷硬币的方式非常不同。他们去了不同的地方，买卖不同的股票和公司。然而他们合起来的纪录如此出色，这不能简单地解释为因为有一个领导者发信号他们就统一地叫掷。这个导师只是制定了如何掷硬币的理论知识，但是每一个学生自己决定运用这个理论的方式。

来自格雷厄姆－多德城的投资者共同的知识主题是：寻找一个企业的价值与市场上股票价格之间的差额。基本上，他们都尽力利用这些差额，却没有市场有效性理论家的那些担心，诸如股票是在星期一还是星期四买、是一月还是七月等等。我们格雷厄姆－多德城的投资者们，不用说，他们不讨论 β 系数、资本资产定价模型，或者股票回报率的协方差。他们对这些毫无兴趣。事实上，他们中的大多数人要定义这些词汇都会觉得很难。这些投资者们仅仅关注两个变量：价格和价值。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我一直以来一个很不寻常的发现是，有很多关于价格及大量购买行为的研究就是图表主义者那一类的东西。你能想像购买整个企业仅仅是因为这个企业的价格在上一周或者上上周大幅度上涨吗？我认为拥有一个共同的知识家园的这一群人值得研究。

这个研究的结果要追溯到1954—1956年我们4个人在格雷厄姆-纽曼公司工作的时候。当时只有4个人，这些人并不是从成千上万的人中选出来的。在我上了本杰明·格雷厄姆的课后，我主动提出愿意免费在格雷厄姆—纽曼公司工作，但是他拒绝了我，认为不划算，他对价值这类事情很较真。在多次的请求下，他终于雇用了我。还有3个合作伙伴，我们4个都是处于"农民"水平。在公司关闭之前，我们4个在1955—1957年间陆续离开了公司。现在还能够找到那3个人的纪录。



第一个例子是沃尔特·施洛斯（Walter Schloss）。沃尔特从未上过大学，但是他晚上在纽约金融学院上本杰明·格雷厄姆的课。沃尔特1955年离开格雷厄姆—纽曼公司。这里显示的是28年来他所成就的记录。

他非常理性，对自已有一个实际的看法。金钱对他是真实的，股票对他是真实的——从这里流淌出他对"安全限度"原则的认可。

沃尔特的经营范围非常庞杂，拥有超过100家公司的股份。他知道如何去确定以一个低于其价值的价格出售股票给一个私人公司的安全限度。这就是他的全部工作。他不担心是否是一月份，他也不担心是否是星期一，也不担心是否是大选年份。他简单地说，"如果一个公司值一美元的话，我只会以40美分去购买它，我可能会碰巧遇到一些好事情。"但他却能多次有好运气，他拥有的股票种类比我多——但他企业的利润比我们的低很多，看起来我对沃尔特没有多少的影响。这是他的个性之一，没有人能对他有大的影响力。

第二个例子是汤姆·纳普（Tom Knapp），他和我同样在格雷厄姆—纽曼公司工作过。汤姆在战前是普林斯顿大学的一个化学家，从战场归来后，他成了一个海滩的流浪者，直到有一天他参加了大卫·多德为哥伦比亚大学夜校讲授的关于投资的课程。汤姆那时没有经济学知识基础，但他对所上的课程非常有兴趣。他进入哥伦比



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业大学商学院学习。MBA 毕业后，他又学习了多德的课程和本杰明·格雷厄姆的课程。事情的变化很有趣，35 年后我打电话给汤姆想问清楚一件事情的真相，但我发现他又回到了海滩。

1968 年，汤姆和安德森（同样也是格雷厄姆的学生），以及其他一两个有相同信念的人，成立了 Tweedy－Browne 公司，Tweedy－Browne 创纪录地建立了很多分支机构。他们偶尔参股或控股一些公司，被动投资与控股投资的规模相同。

表 3 描述了这一组投资者中的 3 个成员，他们在 1957 变成了巴菲特的合伙人。1969 年沃伦做得最好的事情就是关闭了最初的合伙公司。从那时起，在某种意义上，伯克希尔·哈撒韦公司也成为了一家受人尊敬的有限公司。我不能给你一个单一指数，我觉得参与伯克希尔·哈撒韦公司的投资活动是非常公平的一次尝试。我想无论从哪方面讲，这种经历都是值得骄傲的。



表 4 是 Sequoia 基金会的业绩记录，它的管理者是比尔·鲁安（Bill Ruane）我是在 1951 年本杰明·格雷厄姆的课上认识他的。从哈佛商学院毕业后，他去了华尔街。后来他认识到自己需要接受真正的商业教育，所以他又在哥伦比亚大学商学院学习了格雷厄姆的课程，因此我们在 1951 年就相互认识了。比尔在 1951—1970 年可谓业绩卓著，工作在一个相对较小的公司，但赢利水平远高于平均数。当我打算关闭巴菲特合伙公司时，我问他是否愿意成立一个基金接管我的合伙人的投资，于是他成立了 Sequoia 基金。他建立公司时非常困难，正是我离开的时间。他正确地进入了二级市场，为价值型投资者做出了出色的业绩。我的合伙人让我非常惊喜，他们不仅没有收回给比尔的投资，而且还都赚到了钱。

在这里没有事后诸葛亮。比尔是我向我的投资伙伴们推荐的惟一的一个人。我当时说如果他每年能比标准普尔高 4 个百分点，就已经是骄人的表现了。比尔的表现远远好过于此，并且运作的资金数额越来越大，这一点是很难得的。规模太大会给一个人的表现拖后腿，对于这一点大家都很清楚。但这并不意味着你越做越大时，你的表现就无法超过市场的平均值，只是利润的增幅放缓了。

我应该补充一下我刚刚介绍的这些记录，在这整个过程中，实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际上他们并没有选择相同的股票组合。这些人是基于价格与价值之间的差额来选择股票，但是他们所选的股票各不相同。他们的股票组合重叠的部分非常少。

表 5 是我一个朋友的记录。他是一位哈佛大学的法学研究生，自己开了一家大的律师事务所。我大约是在 1960 年左右遇到他的，我告诉他法律作为一个业余爱好是很好，但是他可以在其他方面做得更棒。他购买股票的方式与沃尔特的相反。他的股票组合集中在非常少的几支股票上，这样他的纪录就更不容易稳定，不过这也是基于同样的以价值折扣价购买的方法。他愿意接受幅度更大的涨跌结果。他恰好是一个完全认同集中原则的小伙子，表中显示的就是集中投资的结果。顺便说一句，这个人就是查理·芒格。在伯克希尔·哈撒韦公司的运作中，查理是我长期的伙伴。但是，当他经营他的合伙公司时，他的股票组合与我和其他的人几乎完全不同。

表 6 是查理·芒格的一个老朋友的记录——另一个非商学院型的投资者——他在南加州大学（USC）主修的是数学。他毕业后去了 IBM 工作，做了一段 IBM 的销售人员。当我找到查理后，查理找到他，他就是里克·盖林（Rick Guerin）。从 1965 年到 1983 年，标准普尔 500 指数的复利收益是 316%，而里克的收益是 22 200%，可能因为他没受过商学院的教育，他认为这个结果只在统计学的角度上成就不同凡响。

这儿有一个题外话，对于用 40 美分买 1 美元的资产这个理念，人们要么立刻接受要么完全不接受，这让我感到很不寻常。这就像一次接种。如果它不能马上把一个人打动，我发现你可以跟他说很多年，给他看各种记录，但还是没有任何作用。他们好像就是不能理解这个概念，就是这么简单。像里克·盖林这样的小伙子，没有受过正式的商业课程教育，但却立即理解了价值型投资的理念，而且 5 分钟后就开始运用它了。

表 7 是斯坦·珀尔米特（Stan Perlmeter）的投资记录。他在密歇根大学主修文科，是 Bozell & Jacobs 广告代理公司的合伙人。我们在奥马哈碰巧在同一座楼里办公。1965 年他发现我所处的行业比他的好，所以离开了广告业。又一次，斯坦·珀尔米特只用了 5 分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钟就张开双臂接受了价值型投资方法。

珀尔米特没有沃尔特·施洛斯所持有的股票，他也没有比尔·鲁安所持有的股票，这些成绩都是他独立创造的。但是珀尔米特每次买一支股票时，决策的依据是他得到的要比付出的多，这是他惟一考虑的事情。他不看季度收益预测，不看下一年的收益，他不考虑今天是星期几，他关注的是这个企业的价值是多少。

表 8 和表 9 是我所投资的两个养老基金的记录。它们不是从我所涉及的几十种养老基金中选出来的，它们仅仅是两个我曾涉足过的普通养老基金。对于这两种基金，我一直致力于将它们变为价值型投资者。养老基金很少是从价值出发来管理的。表 8 是《华盛顿邮报》下属的养老基金，很多年前它属于一家大的银行，我建议它找一个价值型的管理者，这样这个基金的表现会更好。

整体来说，自从它们做了这个改变后，基金的表现一直名列前茅。《华盛顿邮报》告诉管理者说至少要有 25%是国债，但这不一定是管理者的选择。因此我将国债的表现也包含进来，目的是为了显示这些人对于国债没有特别的专业知识，否则他们也不会说出这样的话。即使有他们不熟悉的 25%的国债拖后腿，他们在基金的管理上仍然是名列前茅。《华盛顿邮报》的经历跨越的时间段不是很长，但是却代表了这 3 个管理人员所做的很多英明决策，他们没用多少时间，就证明了自己的价值。

表 9 是 FMC 基金公司的业绩统计。我没有介入它的管理，但我也做了一点事情。1974 年，我使 FMC 选择了价值型经理人员。这家公司早期选择经理的方法与其他大部分大公司一样。FMC 基金公司现在 A. C Becker 投资管理公司的养老基金调查中，在其开始转向价值型投资的这段时间里，增长率是排在第一位的。在去年 FMC 有 8 位经理在基金上取得了好的成绩。其中有 7 位经理累积的成绩超过了标准普尔 500 指数。这期间，FMC 基金公司的中间回报和实际回报的净差值为 2.43 亿美元。那些经理不是我一定要选择的人，但在以价值为基础的原则下，选择他们是安全的。

这些是来自格雷厄姆-多德城的掷硬币者的 9 篇记录。我不是事后聪明地从成千上万的人中选择了他们，我也不是列举出一连串的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彩票中奖者的名字。我很多年前就将这些人挑选出来了，我看重的是他们的投资决策框架。我知道他们的知识背景，另外，我对他们的知识、性格和脾气有一些个人的了解。要知道这一群人承担的风险比普通的投资者要小得多，这一点非常重要。请注意，多年来在整个市场很惨淡的情况下，他们的纪录辉煌依旧。尽管他们的投资方式大相径庭，但是从内心的角度来说，这些投资者一直购买的是企业，而不是股票。他们中有几个人有时购买的是整个企业，但是更多的时候，他们是购买企业的一小部分。不管是买整个企业或者是一个企业的一小部分，他们的态度都是一样的。他们有些人持有几十种股票，有些人则集中在几种上。但是他们每个人都在尽力挖掘一个企业的市场价格与内在价值之间的差价。



我相信市场并非万能。格雷厄姆一多德城的投资者们已经成功地挖掘出了价格和价值之间的差异。当一支股票的价格受华尔街上的“群体行为”影响，而由那些最情绪化的人来决定，或者由最贪婪的人决定，或者由最担忧的人决定时，说市场总是合理定价就很难站得住脚。事实上，市场价格经常是毫无意义的。

有时风险和回报是正相关的。如果有个人跟我说：“我这里有一把六发左轮手枪，我里头已经上了一发子弹。你为什么不转一转它，然后扣动一次扳机，如果你活下来，我会给你 100 万美元。”我会拒绝——或者说 100 万美元不够。然后，他可能会提出给我 500 万美元，让我扣两次扳机——这就是风险和回报之间的负相关。

对于价值型投资来说，情况完全相反。如果你花 60 美分买 1 美元的资产，要比你花 40 美分买 1 美元的资产风险要高得多。但是后者对回报的期望值更高。在价值型股票投资组合中，可能的回报越高，风险就越低。

我可以马上举个例子：1973 年《华盛顿邮报》公司在资本市场上的出售价是8 000万美元。在当时的某一天，你能以不低于 4 亿美元的价格将其资产卖给 10 个买家中的任何一家，可能还可以卖得更高。这家公司拥有《华盛顿邮报》、《新闻周刊》再加上占据主要市场的几家电视台。同样的资产今天值 20 亿美元，所以付 4 亿美元的人一点也没疯。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，如果价格继续跌，价值是4 000万美元而不是8 000万美元了。它的β系数（依据风险大小确定的一个收益计算系数，多用于金融产品定价——编者注）就更大，对于那些认为β系数是衡量风险的标准的人们来说，价格越便宜，看起来风险越大。我一直搞不懂为什么花4 000万美元买价值 4 亿美元的资产比花8 000万美元风险更大。事实上，如果你买一组这样的股票，你了解怎样评估企业，以8 000万美元的购买 4 亿美元的资产基本上没有风险。因为你摸不透这 4 亿美元，所以你想进一步确定自己是在和诚实可靠精明强干的人打交道，但是这并不难。

你还需要具有相关的知识，以使你对企业本身的价值有一个整体的估计。但是你不要卡得太死，这就是本杰明·格雷厄姆所说的安全限度的意思。你不要试图以8 000万美元的价格买价值8 300万美元的资产，要给自己留一个很大的余地。当你建一座桥时，你要按承重 30 吨的标准去设计，但只开 10 吨的卡车通过这座桥。同样的原则也适用于投资。

总而言之，你们当中那些更有经济头脑的人可能会纳闷我为什么写这篇文章。价值方法皈依者的数量增加势必会缩小价格与价值之间的差异。我只能告诉你，自从本杰明·格雷厄姆与大卫·多德写了《证券分析》后这个秘密已经公开 50 年了。但是在我实行这个方法的 35 年中，我并没有看到市场采用价值型投资的趋势。似乎有一些不合常理的人性总是喜欢将简单的事情复杂化。学术界在过去的 30 年中在教授价值型投资方面实际上没有任何作为，并且这种情况还有可能持续下去。市场价格和价值之间还将继续存在很大的差异，那些读过格雷厄姆和多德的书的人将继续创造辉煌业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1 沃尔特·施洛斯

年度	标准普尔500指数的收益率包括股利（%）	WJS有限公司合伙人每年的收益率（%）	WJS合伙公司每年的收益率（%）
1956	7.5	5.1	6.8
1957	−10.55	−4.7	−4.7
1958	42.1	42.1	54.6
1959	12.7	17.5	23.3
1960	−1.6	7.0	9.3
1961	26.4	21.6	28.8
1962	−10.2	8.3	11.1
1963	23.3	15.1	20.1
1964	16.5	17.1	22.8
1965	13.1	26.8	35.7
1966	−10.4	0.5	0.7
1967	26.8	25.8	34.4
1968	10.6	26.6	35.5
1969	−7.5	−9.0	−9.0
1970	2.4	−8.2	−8.2
1971	14.9	25.5	28.3
1972	19.8	11.6	15.5
1973	−14.8	−8.0	−8.0
1974	−26.6	−6.2	−6.2
1975	36.9	42.7	52.2
1976	22.4	29.4	39.2
1977	−8.6	25.8	34.4
1978	7.0	36.6	48.8
1979	17.6	29.8	39.7
1980	32.1	23.3	31.1
1981	6.7	18.4	24.5
1982	20.2	24.1	32.1
1983	22.8	38.4	51.2
1984年第一季度	2.3	0.8	1.1

28年3个月内标准普尔指数以复利计算的收益率 887.2%

28年3个月内WJS有限公司合伙人以复利计算的收益率 6 678.8%

28年3个月内WJS合伙公司以复利计算的收益率 23 104.7%

28年3个月内标准普尔指数每年的以复利计算的收益率 8.4%

28年3个月内WJS有限公司合伙人每年以复利计算的收益率 16.1%

28年3个月内WJS合伙公司每年的以复利计算的收益率 21.3%

这家公司在历史上曾一度持有超过800种股票，在大多数的时候有至少100种。目前的公司净资产大约有4 500万美元。合伙人和合伙公司收益率的差异在于公司管理成本的支出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表2 特威迪·布朗投资公司（Tweedy Brown Inc.，简称 TBK）

期末时点（每年9月30日）	道琼斯指数（%）	标准普尔500指数（%）	TBK公司收益率（%）	TBK的有限合伙人的收益率（%）
1968	6.0	8.8	27.6	22.0
1969	−9.5	−6.2	12.7	10.0
1970	−2.5	−6.1	−1.3	−1.9
1971	20.7	20.4	20.9	16.1
1972	11.0	15.5	14.5	11.8
1973	2.9	1.0	8.3	7.5
1974	−31.8	−38.1	1.5	1.5
1975	36.9	37.8	28.8	22.0
1976	29.6	30.1	40.2	32.8
1977	−9.9	−4.0	23.4	18.7
1978	8.3	11.9	41.0	32.1
1979	7.9	12.7	25.5	20.5
1980	13.0	21.1	21.4	17.3
1981	−3.3	2.7	14.4	11.6
1982	12.5	10.1	10.2	8.2
1983	44.5	44.3	35.0	28.2
15年零9个月内总的投资回报	191.8%	238.5%	1 661.2%	936.4%
标准普尔500指数15年零9个月内以复利计算的年均收益率				7.0%
TBK公司有限合伙人15年零9个月内以复利计算的年均收益率				16.0%
TBK整个公司15年零9个月内以复利计算的年均收益率				20.0%

* 标准普尔500指数和道琼斯工业指数都含股利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3 巴菲特合伙公司

年度	道琼斯的总的收益率（%）	合伙公司的收益率（%）	有限合伙人的收益率（%）
1957	−8.4	10.4	9.3
1958	38.5	40.9	32.2
1959	20.0	25.9	20.9
1960	−6.2	22.8	18.6
1961	22.4	45.9	35.9
1962	−7.6	13.9	11.9
1963	20.6	38.7	30.5
1964	18.7	27.8	22.3
1965	14.2	47.2	36.9
1966	−15.6	20.4	16.8
1967	19.0	35.9	28.4
1968	7.7	58.8	45.6
1969	−11.6	6.8	6.6
按累加或复利的计算的结果是：			
1957	−8.4	10.4	9.3
1957—1958	26.9	55.6	44.5
1957—1959	52.3	95.9	74.7
1957—1960	42.9	140.6	107.2
1957—1961	74.9	251.0	181.6
1957—1962	61.6	299.8	215.1
1957—1963	94.9	454.5	311.2
1957—1964	131.3	608.7	402.9
1957—1965	164.1	943.2	588.5
1957—1966	122.9	1156.0	704.2
1957—1967	165.3	1606.9	932.6
1957—1968	185.7	2610.6	1403.5
1957—1969	152.6	2794.9	1502.7
以复利计算的年均收益率	7.4	29.5	23.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4 Sequoia 基金公司

年度	每年的收益率**	
	Sequoia 基金（%）	标准普尔 500 指数*（%）
1970 年 7 月 15 日	12.1	20.6
1971	13.5	14.3
1972	3.7	18.9
1973	−24.0	−14.8
1974	−15.7	26.4
1975	60.5	37.2
1976	72.3	23.6
1977	19.9	−7.4
1978	23.9	6.4
1979	12.1	18.2
1980	12.6	32.3
1981	21.5	−5.0
1982	31.2	21.4
1983	27.3	22.4
1984 年第一季度	−1.6	−2.4
整个期间	775.3%	270.0%
以复利计算的年收益率	17.2%	10.0%
1%的管理费用	1.0%	
投资回报的毛利	18.2%	10.0%

* 包括作为再投资的股利（和 Sequoia 基金的资本收益）。

** 那些数值与表 1 中的标准普尔 500 指数数值有一些不同，是因为对再投资的股利计算方法不同。

1984 年以后的收益率信息，可以登录 www.sequoiafund.com 查询。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5　查理·芒格的投资纪录

年度	信托基金投资（%）	股票投资（%）	雷曼弟公司（Lehman Brothers）（%）	Tri-Cont.公司（%）	道琼斯（%）	合伙公司的总体收益率（%）	有限公伙人的收益率（%）
每年的收益率（1）							
1962	−9.8	−13.4	−14.4	−12.2	−7.6	30.1	20.1
1963	20.0	16.5	23.8	20.3	20.6	71.7	47.8
1964	15.9	14.3	13.6	13.3	18.7	49.7	33.1
1965	10.2	9.8	19.0	10.7	14.2	8.4	6.0
1966	−7.7	−9.9	−2.6	−6.9	−15.7	12.4	8.3
1967	20.0	22.8	28.0	25.4	19.0	56.2	37.5
1968	10.3	8.1	6.7	6.8	7.7	40.4	27.0
1969	−4.8	−7.9	−1.9	0.1	−11.6	28.3	21.3
1970	0.6	−4.1	−7.2	−1.0	8.7	−0.1	−0.1
1971	9.0	16.8	26.6	22.4	9.8	25.4	20.6
1972	11.0	15.2	23.7	21.4	18.2	8.3	7.3
1973	−12.5	−17.6	−14.3	−21.3	−13.1	−31.9	39.5
1974	−25.5	−25.6	−30.3	−27.6	−23.1	−31.5	−31.5
1975	32.9	33.3	30.8	35.4	44.4	73.2	73.2
以复利计算的每年收益率（2）							
1962	−9.8	−13.4	−14.4	−12.2	−7.6	30.1	20.1
1962 年 3 月	8.2	0.9	6.0	5.6	11.5	123.4	77.5
1962 年 4 月	25.4	15.3	20.4	19.6	32.4	234.4	136.3
1962 年 5 月	38.2	26.6	43.3	32.4	51.2	262.5	150.5
1962 年 6 月	27.5	14.1	39.5	23.2	27.5	307.5	171.3
1962 年 7 月	53.0	40.1	78.5	54.5	51.8	536.5	273.0
1962 年 8 月	68.8	51.4	90.5	65.0	63.5	793.6	373.7
1962 年 9 月	60.7	39.4	86.9	65.2	44.5	1046.5	474.6
1962—1970	61.7	33.7	73.4	63.5	57.1	1045.4	474.0
1962—1971	76.3	56.2	119.5	100.1	72.5	1336.3	592.2
1962—1972	95.7	79.9	171.5	142.9	103.9	1455.5	642.7
1962—1973	71.2	48.2	132.7	91.2	77.2	959.3	405.8
1962—1974	27.5	40.3	62.2	38.4	36.6	625.6	246.5
1962—1975	69.4	47.0	112.2	87.4	96.8	1156.7	500.1
以复利计算的年均收益率	3.8	2.8	5.5	4.6	5.0	19.8	13.7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6　太平洋合伙公司（Pacific Partners, Ltd.）

年度	标准普尔 500 指数（%）	有限合伙人的收益率（%）	合伙公司的总体收益率（%）
1965	12.4	21.2	32.0
1966	−10.1	24.5	36.7
1967	23.9	120.1	180.1
1968	11.0	114.6	171.9
1969	−8.4	64.7	97.1
1970	3.9	−7.2	−7.2
1971	14.6	10.9	16.4
1972	18.9	12.8	17.1
1973	−14.8	−42.1	−42.1
1974	−26.4	−34.4	−34.4
1975	37.2	23.4	31.2
1976	23.6	127.8	127.8
1977	−7.4	20.3	27.1
1978	6.4	28.4	37.9
1979	18.2	36.1	48.2
1980	32.3	18.1	24.1
1981	−5.0	6.0	8.0
1982	21.4	24.0	32.0
1983	22.4	18.6	24.8

19 年里标准普尔 500 指数以复利计算的总收益	316.4%
19 年里合伙有限公司以复利计算的总收益	5 530.2%
19 年里合伙公司以复利计算的总收益	22 200.0%
19 年里标准普尔 500 指数的以复利计算的年均收益率	7.8%
19 年里有限合伙人的以复利计算的年均收益率	23.6%
19 年里合伙公司的以复利计算的年均收益率	32.9%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7　Perimeter 投资公司的业绩

年度	Perimeter 投资公司收益率（%）	公司有限合伙人的收益率（%）	
1965/8/1—12/31	40.6	32.5	从 1965 年的 8 月 1 日到 1983 年的 10 月 31 日，合伙公司的总体收益率为 4 277.2%
1966	6.4	5.1	
1967	73.5	58.8	从 1965 年的 8 月 1 日到 1983 年的 10 月 31 日，合伙人总体收益率 2 309.5%
1968	65.0	52.0	
1969	13.8	−13.8	以复利计算的合伙公司年均收益率为 23.0%
1970	−6.0	−6.0	
1971	55.7	49.3	以复利计算的合伙人的年均收益率为 19.0%
1972	23.6	18.9	
1973	−28.1	−28.1	
1974	−12.0	−12.0	
1975	38.5	38.5	1965 年 7 月 31 日道琼斯工业指数平均大约为 882 点
1976/1/1—1976/10/31	38.2	34.5	
1976/11/1—1977/10/31	30.3	25.5	
1977/11/1—1978/10/31	31.8	26.6	1983 年 10 月 31 日道琼斯工业指数为 1 225 点
1978/11/1—1979/10/31	34.7	28.9	
1979/11/1—1980/10/31	41.8	34.7	道琼斯工业指数的（包括股利）收益率平均大约为 7%
1980/11/1—1981/10/31	4.0	3.3	
1981/11/1—1982/10/31	29.8	25.4	
1982/11/1—1983/10/31	22.2	18.4	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8 《华盛顿邮报》养老信托基金（1983 年 12 月 31 日）

	本季度		第一年末		第二年末*		第三年末*		第五年末*	
	回报率（%）	等级	回报率（%）	等级	回报率（%）	等级	回报率（%）	等级	回报率（%）	等级
所有投资项目										
经理 A	4.1	2	22.5	10	20.6	40	18.0	10	20.2	3
经理 B	3.2	4	34.1	1	33.0	1	28.2	1	22.6	1
经理 C	5.4	1	22.2	11	28.4	3	24.5	1	—	—
综合表现	3.9	1	28.1	1	28.2	1	24.3	1	21.8	1
普通股										
经理 A	5.2	1	32.1	9	26.1	27	21.2	11	26.5	7
经理 B	3.6	5	52.9	1	46.2	1	37.8	1	29.3	3
经理 C	6.2	1	29.3	14	30.8	10	29.3	3	—	—
综合表现	4.7	1	41.2	1	37.0	1	30.4	1	27.6	1
债券										
经理 A	2.7	8	17.0	1	26.6	1	19.0	1	12.2	2
经理 B	1.6	46	7.6	48	18.3	53	12.7	84	7.4	86
经理 C	32.2	4	10.4	9	24.0	3	18.9	1	—	—
所有的业绩	2.2	11	9.7	14	21.1	14	15.2	24	9.3	30
债券及现金性资产										
经理 A	2.5	15	12.0	5	16.1	64	15.5	21	12.9	9
经理 B	2.1	28	9.2	29	17.1	47	14.7	41	10.8	44
经理 C	3.1	6	10.2	17	22.0	2	21.6	1	—	—
综合表现	2.4	14	10.2	17	17.8	20	16.2	2	12.5	9

* 以年计

“等级”一栏显示了依据 A. C Becker 投资银行评级指标计算的基金业绩。

相对业绩等级是以百分制来计算的：1 是最好成绩，100 是最坏的成绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9　FMC 养老基金的年收益率（百分比）

结束时间	1 年	2 年	3 年	4 年	5 年	6 年	7 年	8 年	9 年
FMC（债券及股权的综合收益）									
1983	23.0								17.1*
1982	22.8	13.6	16.0	16.6	15.5	12.3	13.9	16.3	
1981	5.4	13.0	15.3	13.8	10.5	12.6	15.4		
1980	21.0	19.7	16.8	11.7	14.0	17.3			
1979	18.4	14.7	8.7	12.3	16.5				
1978	11.2	4.2	10.4	16.1					
1977	−2.3	9.8	17.8						
1976	23.8	29.3							
1975	35.0								
A. C Becker 投资银行的大项目中间收益率									
1983	15.6								12.6
1982	21.4	11.2	13.9	13.9	12.5	9.7	10.9	12.3	
1981	1.2	10.8	11.9	10.3	7.7	8.9	10.9		
1980	20.9	—	—	—	10.8	—			
1979	13.7	—	—	—	11.1				
1978	6.5	—	—	—					
1977	−3.3	—	—						
1976	17.0	—							
1975	24.1								
标准普尔 500 指数									
1983	22.8								15.6
1982	21.5	7.3	15.1	16.0	14.0	10.2	12.0	14.9	
1981	−5.0	12.0	14.2	12.2	8.1	10.5	14.0		
1980	32.5	25.3	18.7	11.7	14.0	17.5			
1979	18.6	12.4	5.5	9.8	14.8				
1978	6.6	−0.8	6.8	13.7					
1977	7.7	6.9	16.1						
1976	23.7	30.3							
1975	37.2								

*股票投资收益率为 18.5%

沃伦·巴菲特版权所有，翻印必究。

附录

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐读物

第一章

Warren Buffett，Letters to Berkshire Hathaway Shareholders

Larry Cunningham，The Essays of Warren Buffett

第二章

Andy Kilpatrick，Of Permanent Value：The Story of Warren Buffett

Roger Lowenstein，Buffett：The Making of an American Capitalist **第三章**

Benjamin Graham，The Intelligent Investor

第四章

Phillip Fisher，Common Stocks and Uncommon Profits

菲利普·费舍尔，（Phillip Fisher）在 1958 年出版了 Common Stocks and Uncommon Profits（Harper&Brother 出版社）。约翰·威利父子出版公司出版的珍藏版（Classic version）还包括了费舍尔 1975 年出版的 Conservative Investors Sleep Well，1980 年版的 Developing an Investment Philosophy。

第五章

Janet Lowe，Warren Buffett Speaks

Simon Reynolds，*Thoughts of Chairman Buffett*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

Robert P. Miles, The Warren Buffett CEO

同时推荐

Benjamin Graham and David Dodd, Security Analysis

Robert Hagstrom, The Warren Buffett Way, The Warren Buffett Portfolio

Barnett Helzberg, What I Learned before I Sold My Business to Warren Buffett

Janet Lowe, Warren Buffett Speaks; Value Investing Made Easy; Benjamin Graham on Value Investing; The Rediscovered Benjamin Graham; Damn Right! Behind the Scenes with Berkshire Hathway Billionaire Charlie Munger

Robert P. Miles, 101 Reasons to Own the World's Greatest Investment





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“沃伦·巴菲特是所有人中最为出色的投资者。他所寻找的机会类型跟我几乎一样，惟一的不同之处在于，一旦他找到了这样的机会，就会把这家公司的股票全部买下来。”

——彼得·林奇
著名投资基金经理

“巴菲特是伟大的投资家，是我的启蒙老师，也是我的英雄。”

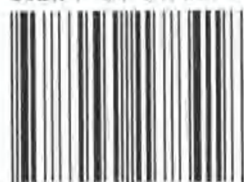
——阿诺德·施瓦辛格
美国加利福尼亚州州长

“基本上我也是一个巴菲特迷。”

——比尔·盖茨
微软公司董事长

沃伦·巴菲特的最大财富，不是他那价值近千亿美元的伯克希尔·哈撒韦公司，而是他坚守了一生的财富原则，这正是本书想要告诉每一位读者的。

全面解读
巴菲特
Warren Buffett Wealth


ISBN 7-04-017841-9
9 787040 178418 >
定价 32.00 元

文化 传智
高等教育出版社·传智文化
投稿热线：(010) 58581243